

UNIVERSITÉ DE LYON. — FACULTÉ DE DROIT

DE LA
REPRÉSENTATION DES OBLIGATAIRES

D'APRÈS LE PROJET DE LOI DU 4 JUILLET 1903

THÈSE POUR LE DOCTORAT

SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE LYON

Le Vendredi 19 Juin 1908 à 3 heures du soir

PAR

Louis FEÿs

LAURÉAT DE LA FACULTÉ

LYON

A. REY, IMPRIMEUR-ÉDITEUR DE L'UNIVERSITÉ

4, RUE GENTIL, 4

—
1908

UNIVERSITÉ DE LYON. — FACULTÉ DE DROIT

DE LA
REPRÉSENTATION DES OBLIGATAIRES

D'APRÈS LE PROJET DE LOI DU 4 JUILLET 1903

THÈSE POUR LE DOCTORAT

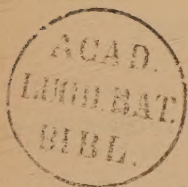
SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE LYON

Le Vendredi 19 Juin 1908 à 3 heures du soir

PAR

Louis FEÿs

LAURÉAT DE LA FACULTÉ



LYON

A. REY, IMPRIMEUR-ÉDITEUR DE L'UNIVERSITÉ

4, RUE GENTIL, 4

—
1908

UNIVERSITÉ DE LYON

FACULTÉ DE DROIT

- MM. CAILLEMER, C. *, I. ☼, doyen, professeur de Droit civil, correspondant de l'Institut.
MABIRE, *, I. ☼, professeur honoraire.
GARRAUD, I. ☼, professeur de Droit criminel.
APPLETON (Charles), I. ☼, professeur de Droit romain.
FLURER, I. ☼, professeur de Droit civil, assesseur du Doyen.
THALLER, *, I. ☼, professeur honoraire.
AUDIBERT, I. ☼, professeur honoraire.
COHENDY, O. *, I. ☼, professeur de Droit commercial.
PIC, I. ☼, professeur de Droit international public.
APPLETON (Jean), I. ☼, professeur de Droit administratif.
LAMBERT, A. ☼, professeur d'Histoire générale du Droit français.
BOUVIER, I. ☼, professeur de Science financière et de Législation française des finances.
LAMEIRE, A. ☼, professeur d'Histoire du Droit public et de Droit administratif.
JOSSE RAND, A. ☼, professeur de Droit civil.
BROUILHET, A. ☼, professeur d'Economie politique.
HUVELIN, A. ☼, professeur de Droit romain.
LÉVY, A. ☼, professeur de Procédure civile.
GONNARD, A. ☼, professeur d'Histoire des Doctrines Economiques et d'Economie politique.
BECQ (J.), I. ☼, secrétaire.
-

JURY DE LA THÈSE

- MM. COHENDY, O. *, I. ☼ *Président.*
PIC, I. ☼ } *Assesseurs.*
JOSSE RAND, I. ☼ }

BIBLIOGRAPHIE

- ACCARIAS. — *Précis de droit romain*, tome II.
- ARTHUYS. — *Traité des Sociétés commerciales*, 2 vol., Paris, 1906.
- BEAUREGARD (Paul). — La Législation sur les Sociétés par actions (*Economiste français*, 14 décembre 1889).
- BELLIER. — *Du Groupement collectif des obligataires*, Paris, 1902.
- BERTHÉLEMY. — *Précis de droit administratif*, 3^e édit. 1905.
- BOISTEL. — *Précis de droit commercial*, Paris, 1884.
- BOUCAUD (Charles). — *Des Assemblées d'obligataires*, Paris, 1902.
- BRANDEIS. — *De la Protection des obligataires*, Dijon, 1900.
- CHAUVEAU et FAUSTIN-HÉLIE. — *Théorie du Code Pénal*, III.
- COHENDY. — *Code de commerce annoté*, Paris, 1903-1908.
- COURCY (de). — Le Projet de loi sur les Sociétés anonymes (*Revue critique*, 1886).
- DECUGIS. — Protection des obligataires dans les Sociétés anglaises par actions (*Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901).
- GARNOT. — *Des Obligations hypothécaires au porteur*, 1894.
- GARRAUD. — *Précis de droit criminel*, 8^e édition.
- GUILLOUARD. — *Traité du contrat de Société*, Paris, 1891.
- HAMOT. — *De la Faillite et de la Liquidation judiciaire des Sociétés françaises*, Paris, 1903.
- HOUPIN. — *Traité général, théorique et pratique des Sociétés civiles et commerciales*, 3^e édit., 1901.
- JACQUAND. — *Examen critique du projet de loi sur les Sociétés par actions*, Paris 1886.
- JUGLAR. — *De la Situation des obligataires en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la Société*, Paris, 1894.
- LABBÉ. — Notes dans Sirey.
- LAMBERT (Edouard). — *La Fonction du droit civil comparé*, Paris, 1903.

- LECOUTURIER. — Les Obligations à intérêt variable (*la Loi*, 10 et 19 juillet 1903).
- LEROY-BEAULIEU (Paul). — Le Projet de loi sur les Sociétés par actions, les erreurs et les lacunes (*Economiste français*, 13 décembre 1884).
- LEVY-ALVAREZ. — Etude sur la législation belge (*Bulletin de la Société de législ. comparée*, 1901).
- LYON-CAEN. — Etude sur la législation allemande (*Bulletin de la Société de législ. comparée*, 1901).
- LYON-CAEN et RENAULT. — *Traité de droit commercial*, 2^e édit., 1898-1899.
- MESNIL (Henri). — *Des Droits des obligataires dans les Sociétés anglaises* (Congrès internat. des valeurs mobilières, 1900).
- MOULIN. — De la Représentation des obligataires (*Revue de législ. et de jurispr.*, 1898).
- NEYMARK. — Les Obligations à intérêts progressifs (*Revue des Sociétés*, 1905).
- PASCAUD. — Du Régime des Sociétés par actions (*Revue critique*, 1892).
- Les Sociétés d'obligataires et la défense des intérêts de ces derniers (*Revue des Sociétés*, 1901).
- PIC (Paul). — Des Sociétés commerciales, Paris, 1908 (dans l'ouvrage Thaller : *Traité général théorique et pratique de droit commercial*).
- PICHON (Adolphe). — *Des Caractères distinctifs des associations soumises à la loi de 1901*, Paris, 1906.
- PLANIOL (Marcel). — *Traité élémentaire de droit civil*, II et III, 4^e édit.
- POISSONNIER. — *Du Groupement des obligataires dans les Sociétés*, Paris, 1905.
- PONT. — *Commentaire des Sociétés civiles et commerciales*, 2^e édit.
- PRADEL. — Rapport dans *Conférence régionale des Tribunaux de commerce des Cours de Lyon, Grenoble et Chambéry*, 1906.
- PRESTAT. — *Des Assemblées d'obligataires*, Paris, 1906.
- ROUSSEAU (Rodolphe). — *Des Sociétés françaises et étrangères*, Paris, 1902, 2 vol.
- Rapport au nom de la Commission extraparlamentaire (*Journal des Sociétés*, 1903).
- THALLER. — *Traité élémentaire de droit commercial*, Paris, 1904.
- Construction du droit des obligataires sur la notion d'une

Société qui existerait entre eux (*Annales de droit commercial*, 1894).

THALLER. — Diverses notes ou articles.

VAVASSEUR. — *Traité des Sociétés civiles et commerciales*, Paris, 2 vol.

WALH. — Communication sur la situation des obligataires français (*Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901).

Périodiques.

Annales de droit commercial, 1894, 1896, 1903.

Annales parlementaires de Belgique, 1905.

Annuaire de législation comparée, 1897.

Annuaire de législation étrangère, 1874, 1900.

Bulletin de la Société de la législation comparée, 1883, 1901, 1903.

DALLOZ. — *Recueil de législation et de jurisprudence*, 1874, 1876, 1888, 1890, 1892, 1893.

Economiste français, 1875, 1884, 1889.

Journal des faillites, 1905.

Journal officiel, 1901, Débats parlementaires; 1904, Annexes de la Chambre.

Journal des Sociétés, 1887, 1888, 1891, 1898, 1903.

Journal des Tribunaux de commerce, 1876.

Marché financier, 1901.

Moniteur officiel du commerce, 1903.

Revue critique de législation et de jurisprudence, 1886, 1892, 1898.

Revue des Sociétés, 1882, 1887, 1889, 1890, 1898, 1899, 1900, 1901, 1905.

SIREY. — *Recueil des lois et arrêts*, 1873, 1878, 1879, 1891.

DE LA REPRÉSENTATION DES OBLIGATAIRES

D'APRÈS LE PROJET DE LOI DU 4 JUILLET 1903

INTRODUCTION

Il est inutile de définir à nouveau l'obligation. On sait que quand une Société anonyme ou à commandite par actions cherche des capitaux, qu'elle veuille donner une extension plus grande à son entreprise ou qu'elle n'ait pas les ressources suffisantes à la marche de l'entreprise, deux moyens s'offrent à elle pour se procurer les sommes qui lui sont nécessaires. Elle peut ou bien émettre des actions nouvelles, ou bien emprunter.

Pour des raisons qu'il est superflu de rappeler, ce second procédé est beaucoup plus souvent employé dans la pratique. Il présente en effet des avantages multiples. Les dividendes ne seront pas diminués par l'adjonction de nouveaux actionnaires qui n'ayant couru aucun des risques du début arrivent fort à propos pour partager des bénéfices certains. D'autre part les intérêts ainsi servis seront fixes, et le plus souvent inférieurs aux dividendes. Enfin il est plus facile de trouver des obligataires que de nouveaux actionnaires, l'obligation présentant plus de sécurité que l'action.

De sorte que les Sociétés préfèrent emprunter. Cette opération se réalise par une émission d'obligations. (Par obligation, on entend à la fois la créance de chaque particulier sur la Société à laquelle il prête, et le titre qui constate cette créance¹).

Ce mode de procéder, émettre des obligations, est fréquent. Sans compter les nombreux emprunts de personnes morales, communes ou départements, qui se sont ainsi réalisés, les Sociétés anonymes y ont très souvent recours. Les grandes Sociétés de transport ont donné l'exemple dès 1860. Depuis, en raison des avantages considérables qu'offre cette manière de faire, les Sociétés de moindre importance ont à leur tour émis des obligations, quelques-unes même pour des sommes supérieures à leur capital social.

Le capital ainsi introduit dans la Société est quelquefois appelé capital-obligations par opposition au capital-actions. De même qu'il y a plusieurs espèces d'actions, on distingue plusieurs espèces d'obligations. L'obligation peut être pure et simple. Elle est à prime quand le capital nominal, la somme à rembourser, est supérieure au prix d'émission. Elle est à lot quand une somme, variable d'ailleurs, est attribuée aux obligations sorties à un tirage au sort. Il y a encore l'obligation hypothécaire, l'obliga-

¹ Un autre sens, tout à fait différent, du mot obligation, est le suivant, qu'on rencontre parfois dans la pratique. Les notaires qui ont conservé le style vieillot et les formules archaïques de l'ancienne procédure, l'emploient dans le sens spécial de créance garantie par une hypothèque. « Il est remarquable, dit à ce sujet M. Planiol, que le sens particulier du mot « obligation » désignant la garantie hypothécaire donnée sur un immeuble, sens qui remonte au XIII^e siècle, se soit maintenu jusqu'à nos jours dans le langage des études des notaires, où une obligation signifie emprunt avec constitution d'hypothèque ». (*Traité élémentaire de droit civil*, II, 2^e édit., p. 807).

tion à intérêt progressif qui consiste à assurer aux souscripteurs un intérêt toujours plus élevé jusqu'à la période de remboursement, sans qu'il en coûte un centime de plus à l'emprunteur¹. Enfin, il y a un type plus rare d'obligations. Ce sont les obligations à intérêt variable². En certaines hypothèses, après un concordat surtout, les obligataires consentent une réduction éventuelle de l'intérêt promis avec la stipulation que selon les résultats de l'entreprise, cet intérêt pourra varier entre un minimum convenu et l'intérêt originaire sans pouvoir toutefois le dépasser³.

Quelle est la situation de l'obligataire? Le Code civil n'en dit rien et aucune loi spéciale ne l'a réglée. En raison des ressemblances qu'elle offre avec l'action, on pourrait croire que l'obligation jouit d'un régime voisin. Et en effet comme l'action, elle est un titre négociable et indivisible. Elle est nominative ou au porteur. Même hypothécaire, elle a un caractère mobilier. L'intérêt annuel se touche au moyen de coupons. L'impôt auquel elle est soumise est le même que pour l'action. Enfin, comme celle-ci elle est lancée dans le public par voie d'émission. Telles sont les ressemblances qu'on a pu

¹ ALFRED NEYMARK, *Revue des Sociétés*, 1905, p. 49.

² Voir l'étude de M. Lecouturier dans *la Loi* des 10 et 19 juillet 1903, résumée dans le *Journal des Sociétés*, 1903, p. 408.

³ Il nous est fourni un exemple de ces obligations à revenu variable dans le concordat après liquidation judiciaire de la Compagnie du Chemin de fer de Fourvière et Ouest-Lyonnais (chap. II, art. 1). « Les nouvelles obligations à émettre seront à revenu variable. Le minimum en est fixé à 9 francs et le maximum à 15 francs. Le 1^{er} novembre de chaque année, il sera versé comme acompte la somme de 7 fr. 50 et le 1^{er} mai suivant 1 fr. 50 pour solde du minimum et en sus l'intérêt variable supplémentaire, suivant les résultats de l'exploitation, jusqu'à concurrence d'un intérêt total annuel de 15 francs par obligation..»

soutenir en 1862 devant la Cour de cassation que l'obligataire est un associé, l'obligation une action à bénéfice limité.

Cependant la Cour de cassation et avec elle la doctrine tout entière ont rejeté cette manière de voir. C'est qu'en effet l'obligation diffère très profondément de l'action. Tandis que les ressemblances sont purement extérieures et en quelque sorte de forme, les différences viennent du droit lui-même. L'obligation n'est qu'un prêt à intérêt, l'action est une part d'associé.

De cette notion découlent d'importantes conséquences. Il convient pour les apprécier de se placer aux points de vue suivants :

1° *Au moment de l'émission.* — Pendant longtemps la situation de l'obligataire était des plus dangereuses. Aucune mesure destinée à le mettre à l'abri des fraudes et de la spéculation n'était prescrite par la loi. Alors que de nombreuses garanties sont données à l'actionnaire lors de la constitution de la Société, la loi laissait libre l'émission des obligations. « Le public auquel s'adresse l'émetteur d'obligations n'a le plus souvent que des notions très générales sur la valeur de la Société à laquelle il prête son argent. Et cependant le public souscripteur d'obligations se recrute plus encore que le public souscripteur d'actions dans le milieu de la petite épargne. Tel rentier qui hésitera à prendre une action souscrira avec plus de confiance une obligation¹. »

Une grosse amélioration a été réalisée par la loi du 30 janvier 1907. Cette première réforme de notre législation sur les Sociétés a passé comme par surprise dans

¹ Rapport de M. le président Pradel, *Conférence régionale des Tribunaux de commerce*, 28 juin 1906.

une loi de finances. Il y a lieu de se féliciter avec M. Chastenet qu'on n'ait pas attendu davantage pour accorder à l'épargne cette protection nécessaire. Aux termes mêmes de l'article 3 de cette loi, tout individu qui émet des actions, obligations ou autres titres est tenu de faire insérer dans un bulletin annexé au *Journal Officiel*, une notice signée par lui. Elle doit contenir plusieurs mentions : l'objet, la durée, le capital social de la Société, et, ce qui nous intéresse plus spécialement, le nombre des obligations déjà émises. De plus, cette publicité doit être mentionnée dans les journaux et prospectus, avec indication du numéro du *Journal Officiel* qui la contient. Le tout est prescrit non pas à peine de nullité, mais simplement d'une amende, considérable, il est vrai, de 10.000 à 20.000 francs¹.

Cependant, cette réforme est encore insuffisante. Des

¹ Cette réforme est d'une utilité incontestable. Elle était depuis longtemps réclamée de toutes parts pour faire face à l'agiotage et aux tentatives d'escroquerie trop fréquentes en pareille matière. La loi du 30 janvier 1907 marque donc en ce sens un progrès considérable, et il est extrêmement difficile de la critiquer. Le seul reproche qu'on puisse lui adresser, encore ne s'adresse-t-il ni à la loi, ni à ses dispositions, mais uniquement à la manière dont elle a été votée, est un reproche de principe. C'est une habitude chez nous de surcharger la loi de finances de dispositions qui devraient lui être absolument étrangères. On ne compte plus les modifications qui se sont ainsi introduites par la voie détournée d'un petit article d'une loi de finances. Quelques-unes, et celle dont nous parlons est du nombre, sont fort utiles. Il n'en reste pas moins vrai que le budget ne doit être qu'une loi de finances, c'est-à-dire un acte administratif fait sous une forme législative et non pas, comme on pourrait peut-être le croire en l'étudiant, un acte direct du pouvoir législatif. Trop souvent nos législateurs l'oublient et, profitant de l'inattention ou de la lassitude de la Chambre, quelquefois même de sa complicité involontaire, ils se hâtent d'annexer à la loi de finances quelques réformes urgentes. Si louables que soient leurs intentions, si excellents que soient les résultats, le procédé en reste toujours critiquable, au moins théoriquement.

événements récents l'ont prouvé jusqu'à l'évidence. Aussi est-ce avec raison que M. Chastenet a l'intention de proposer le versement du quart légal à la Caisse des Dépôts et Consignations ou dans quelque autre établissement similaire.

2° *Pendant le fonctionnement normal de la Société.*—

L'actionnaire qui est associé peut contrôler, surveiller, critiquer l'administration et la gestion de la Société qui est sa chose. Il a droit d'entrée aux Assemblées. Par son vote, il participe aux décisions. Au contraire, l'obligataire se livre tout entier à la bonne foi des actionnaires, *fidem sequens*, comme disaient les Romains. Il n'a aucun contrôle sur la marche des affaires. Pour lui, point d'assemblée, point de vote, il est un étranger à la gestion de la Société. Sans pouvoir s'immiscer dans l'administration de la Société, il pourrait avoir, en raison de ses intérêts, un droit de contrôle sur la marche des affaires. Il n'en est rien, il ne peut être renseigné d'aucune façon sur la situation financière. Non seulement il lui est interdit de pénétrer à l'assemblée des actionnaires, mais encore toute communication lui est refusée. Le rapport des administrateurs, le bilan, le rapport des commissaires ne lui sont pas communiqués. Il est dans une ignorance totale des opérations de la Société.

Sont-elles bonnes, l'obligataire n'aura jamais droit qu'à l'intérêt primitivement promis, même en cas d'intérêt progressif. Tandis que les dividendes sont proportionnels aux bénéfices, l'obligataire doit se contenter de sa portion congrue.

Ses rapports avec les actionnaires sont régis par les principes du droit commun de créanciers et débiteur. Ainsi, l'obligataire ne peut empêcher son débiteur de

contracter de nouvelles dettes. En fait, il est complètement désarmé contre l'émission de nouvelles obligations qui diminuent d'autant son gage.

Enfin, l'obligataire, comme tout créancier, a le droit de rentrer dans ses avances et d'exiger le remboursement de sa créance. Il est en ce cas soumis à un régime spécial, car son prêt est généralement consenti pour une période très longue. Les obligations sont émises pour une durée pouvant aller à l'expiration de la Société et celle-ci ne pourrait en une seule fois rembourser l'emprunt entier. Aussi, le remboursement des obligations est-il spécial. La Société a recours à l'amortissement. Chaque année, elle rembourse un certain nombre d'obligations, soit au moyen du rachat en bourse, soit plus généralement au moyen du tirage au sort. L'amortissement ainsi effectué comprend suivant les cas, des lots affectés aux obligations sorties au tirage dans un ordre déterminé ou la prime de remboursement¹. L'actionnaire, par le fait qu'il est un associé, ne peut exiger un remboursement. Son droit n'est jamais exigible², il dure autant que la Société et ne prend

¹ En sens inverse, il peut arriver que la sortie d'une obligation lors d'un tirage constitue une perte pour le porteur. C'est ce qui se passe en cas de succès de la Société, si les obligations sont cotées à la bourse à un chiffre supérieur à celui du remboursement.

² Cette opinion va à l'encontre de la théorie généralement admise des actions de jouissance. On admet communément que la Société peut prélever chaque année sur les bénéfices une certaine somme pour amortir tout ou partie du capital social. Aux actionnaires ainsi remboursés on donne des actions de jouissance. Ils restent quand même des associés et conservent leurs droits et à la répartition des dividendes et au reliquat de l'actif social, après le remboursement des actions non amorties.

On peut se demander si, en droit, il est permis à une Société de réduire ainsi son capital social. D'autre part, en fait, qu'est-ce que ce remboursement, sinon un dividende très élevé. Le nom diffère, la chose est la même.

Quoi qu'il en soit, la pratique des actions de jouissance est bien

fin qu'avec elle. Cependant, il n'est pas incessible. L'actionnaire peut vendre son droit, qui est représenté par son titre, mais alors il se retire tout à fait de la Société et cesse d'en faire partie.

Telle est la situation des obligataires pendant le fonctionnement de la Société. Elle a donné lieu aux plus vives critiques et, il faut bien l'avouer, aux reproches les plus mérités. Les obligataires ne sont en somme que des créanciers « dépourvus de tout droit, de toutes prérogatives utiles à l'encontre de la société qui a encaissé leurs fonds; ils ignorent tout, n'interviennent en rien, sont impuissants à surveiller qui que ce soit, à contrôler quoi que ce soit¹ ». En un mot, « la situation que la législation actuelle fait aux obligataires est intolérable ».

3° *En cas de faillite de la Société.* — Elle est pire encore. Il ne faut pas oublier que l'obligataire n'est qu'un créancier ordinaire de la Société. Si ce débiteur est déclaré en faillite, il n'a aucun traitement de faveur. Il partagera le sort commun des autres créanciers et subira leur concours. Il recevra le même dividende et, comme eux, primera l'actionnaire.

Sa situation est alors fort précaire. Aussi, quelquefois la Société a donné en garantie des obligations qu'elle émettait une hypothèque sur les immeubles sociaux. (Cette faculté est toutefois interdite aux Compagnies de chemins de fer et de tramways).

La validité de la constitution de cette hypothèque a donné lieu, en raison de l'inscription à prendre, aux plus

établie et consacrée par la jurisprudence dont elle est une des œuvres.

¹ PASCAUD, *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1892, p. 558.

grosses difficultés. Elles sont aujourd'hui pratiquement résolues par la jurisprudence, grâce aux procédés que nous examinerons plus loin. Mais au début on avait voulu appliquer à la lettre à ces constitutions d'hypothèques le droit civil, et on s'est heurté à des obstacles insurmontables, par suite des dispositions minutieuses de l'article 2148.

Aux termes de cet article, le bordereau d'inscription doit mentionner les noms, prénoms, profession du bénéficiaire. « On ne peut laisser à chacun des preneurs le soin de prendre cette inscription individuelle. Il y aurait ou des oublis ou des erreurs et des différences de rang hypothécaire pour toutes les inscriptions qui ne seraient pas prises le même jour¹ ». Or, les souscripteurs d'une même émission hypothécaire ont évidemment des droits égaux. On ne peut pas faire de différence entre eux. « L'hypothèque n'est pas consentie au profit de chaque obligataire, et il n'y a pas autant d'hypothèques que de titres. La Société consent une hypothèque à la garantie de son emprunt, et nullement une hypothèque à chaque obligataire². » C'est au profit de tous qu'une seule et même hypothèque est constituée. Il ne peut donc y avoir qu'une inscription collective. Mais alors, « il est impossible de faire figurer les noms, prénoms de tous les obligataires, qui seront parfois au nombre de plusieurs milliers et qui, en tous cas, ne seront connus qu'après la clôture de la souscription³ ».

Les mêmes difficultés se présentent à l'occasion de la mainlevée de l'hypothèque. Qui la consentira? Chaque

¹ GARNOT, *Des obligations hypothécaires au porteur*, p. 122.

² MOULIN, *De la représentation des obligataires*.

³ GARNOT, *loc. cit.*

obligataire sera-t-il obligé de signer et faudra-t-il autant de mainlevées que de créanciers? Ou bien une seule suffira-t-elle? Faudra-t-il obtenir l'unanimité des obligataires, ce qui, pratiquement est absolument impossible?

Comment et pourquoi était-on arrivé à ces résultats déplorables? C'est qu'on avait voulu appliquer dans toute sa rigueur et dans toute sa logique le Code civil à des hypothèses pour lesquelles il n'est pas fait. Des obligataires, de leurs droits, de leur situation, le Code de commerce ni aucune loi spéciale n'ont rien dit.

Alors on a eu recours au droit civil. La plupart des auteurs, et notamment MM. Lyon-Caen et Renault, soutiennent qu'en cas de silence des textes on doit se reporter aux règles du droit civil. C'est ainsi que la majorité des auteurs et la jurisprudence adoptant ce système, ont bâti toute la théorie actuelle des obligations sur le contrat civil du prêt à intérêt.

Ont-ils eu raison? Il ne le semble pas. Le Code civil dans les articles 1874 et suivants consacrés à ce sujet n'avait en vue que le prêt individuel. Il ne pouvait pas prévoir l'hypothèse nouvelle à laquelle on l'a appliqué depuis. Au commencement du XIX^e siècle, les entreprises commerciales et industrielles n'avaient pas l'envergure des entreprises actuelles. Elles nécessitaient des capitaux moindres et qui ne peuvent se comparer aux énormes capitaux d'aujourd'hui. Aussi, les rédacteurs du Code civil ne pouvaient songer qu'au prêt individuel, c'est-à-dire à un contrat intervenu entre un débiteur et un ou plusieurs créanciers en nombre restreint et limité, et permettant de connaître et de surveiller aisément son débiteur, comme aujourd'hui pour les commandites simples.

Avec les émissions d'obligations, la situation change du tout au tout. Les circonstances économiques se sont modifiées. Ce n'est plus une somme relativement minime qu'il faut emprunter, mais des millions parfois. Ce n'est plus à un petit nombre de prêteurs que la Société en quête de capitaux s'adresse, c'est à tout le monde. Elle fait appel aux établissements de banque et de crédit, aux capitalistes, aux spéculateurs, aux rentiers. C'est parmi le public non seulement d'une ville ni même d'un seul pays qu'elle cherche à lancer son affaire, mais à travers le monde entier.

Comment dès lors appliquer sans se tromper les règles individualistes du Code civil? En vérité, comme le dit M. Paul Beauregard, « la Société qui a émis par exemple 10.000 ou 15.000 obligations ne peut sans absurdité être assimilée à un commerçant quelconque débiteur de vingt ou trente personnes... La vérité est que la somme totale des obligations forme pour la Société une seule et même dette, et que chaque obligataire n'est que l'un des 10.000 ou 15.000 titulaires indivis de la créance qui y correspond¹ ». En un mot, le contrat n'est pas individuel, il est devenu collectif, comme le contrat de travail².

¹ PAUL BEAUREGARD, *Économiste Français*, 14 décembre 1889, p. 729.

² Nous employons ici l'expression usuelle. Elle a eu au cours de ces dernières années, tant à l'étranger qu'en France, un singulier succès. Elle a l'avantage d'être une formule brève et suffisamment concrète. Mais, comme beaucoup de formules, elle est loin d'être très exacte. Quant on y réfléchit, on se demande ce que peut être un contrat collectif. Un contrat est toujours conclu entre des personnes nettement déterminées et non entre une foule anonyme et incertaine. Il est vrai qu'un mandat peut être donné dans ces conditions : tel est le cas des mandats publics. Mais pour un contrat c'est bien différent ; il ne peut intervenir qu'entre personnes déterminées. L'expression exacte nous paraît être « contrat d'intérêt collectif ». L'autre est admise dans la

Il présente en effet les mêmes caractères qu'un contrat de travail. Tous deux sont des conventions conclues par les représentants des intéressés dans le but de faire un gain plus grand ou une perte moindre. Ils agissent dans l'intérêt collectif pour améliorer le sort commun. Le capitaliste comme l'ouvrier veulent céder leur marchandise, argent ou travail, au plus cher et avec le plus de garanties possibles.

C'est pour n'avoir pas dégagé ce caractère de contrat collectif qu'on est arrivé aux résultats signalés. Sous l'empire des nécessités pratiques, obligés par la force même des choses, les hommes d'affaires ont essayé de réaliser cette notion. La pratique a cherché à grouper et à représenter la masse des obligataires. Nous allons voir comment elle s'y est prise et quel accueil la jurisprudence et la doctrine ont fait à ces tentatives.

pratique et il est actuellement très difficile de la modifier dans un sens peut-être plus scientifique.

CHAPITRE PREMIER

CONSTRUCTIONS JURIDIQUES

Nous venons de démontrer qu'il y avait pour les obligataires le plus grand intérêt à se grouper et à pouvoir par ce moyen faire valoir et exercer leurs droits, et notamment à faire inscrire pour le compte de la collectivité l'hypothèque consentie à leur profit. Mais des difficultés se présentaient qui paraissaient insurmontables. Par quels moyens réaliser cette protection nécessaire? Sur quoi s'appuyer? Rien dans la loi n'autorisait pareils groupements. Etait-ce au moyen des Sociétés civiles? Certaines décisions de justice se refusaient à les admettre, comme nous le verrons tout à l'heure. Etait-ce par le moyen des associations? Avant la loi de 1901, la liberté d'association n'existait pas : la constitution et le fonctionnement d'une association étaient soumis à des formalités nombreuses et à un contrôle de l'Etat.

Malgré tout l'ingéniosité et la ténacité des praticiens ont triomphé. Ils ont une fois de plus suppléé aux lacunes de la loi. Car leur rôle n'est pas d'appliquer passivement la loi. Il est plus actif et plus fécond. Pour eux, ce n'est pas la vie avec ses exigences nouvelles qui doit se plier aux dispositions immuables du Code. Mais parfois dans l'intérêt général, ils sacrifieront, au scandale de

théoriciens enfermés dans leur tour d'ivoire, quelques principes pour faire face à une situation imprévue. Ainsi ils ont cherché s'ils ne pourraient pas trouver dans les principes de notre législation des moyens d'améliorer la situation des obligataires. En dehors et à côté de la loi, ils ont édifié des théories que la jurisprudence d'abord, puis le législateur, ont approuvées et sanctionnées.

C'est de la sorte que l'amélioration du sort des obligataires a été leur œuvre propre. Mais on peut dire que le succès de leurs combinaisons a exigé « un grand effort d'imagination juridique ». Depuis des années, le Parlement absorbé entièrement par ses besognes politiques n'a pas trouvé le loisir de donner satisfaction à des doléances répétées, et on ne sait encore si le projet de loi déposé depuis 1903 pourra être enfin discuté et voté.

Cependant les hommes d'affaires ont créé de toutes pièces les associations d'obligataires. Sous le nom de Syndicat ou de Société civile d'obligataires, ils sont parvenus à grouper et à réunir les obligataires d'une même Société.

C'a été à l'occasion de la faillite ou de la liquidation de la Société que s'est posée la question. Car c'est à ce moment que les obligataires doivent avoir un représentant qui les engage, qui accepte pour eux les stipulations faites à leur profit et qui prenne tous les moyens nécessaires à la conservation des garanties concédées¹. On a dit que ce représentant était le syndic ou le liquidateur. Mais il ne peut représenter les créanciers privilégiés ou hypothécaires, car il agit au nom de la masse des créanciers

¹ MOULIN, *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1898, p. 160.

chirographaires. Il se peut d'autre part que plusieurs emprunts aient été garantis par des sûretés d'ordre différent et dont les créanciers aient des intérêts opposés.

Il a fallu chercher les moyens d'organiser une protection efficace des obligataires. Dans leurs tentatives, les praticiens ont rencontré d'assez vives résistances de la doctrine et de la jurisprudence. Ils ont essayé successivement de la représentation des obligataires au moyen soit du mandat, soit de la gestion d'affaires ou de la stipulation pour autrui, puis d'une association et enfin d'une Société entre obligataires.

Nous allons examiner à la suite ces divers procédés.

§ 1. — Représentation des Obligataires.

Le plus simple, sinon le plus pratique, consiste à reconnaître aux obligataires un représentant commun.

« Attendu, dit un jugement du Tribunal de Lyon, que
« si les parties contractantes n'ont réussi à former ni
« une Société ayant une personnalité juridique, ni même
« une Société civile ordinaire, il faut reconnaître cepen-
« dant que les stipulations de cet acte ont une certaine
« portée et qu'elles ont eu pour conséquence de conférer
« au sieur M..., désigné sous le nom d'administrateur-
« gérant, le mandat de protéger et défendre les intérêts
« des obligataires et spécialement d'obtenir au profit de
« ceux-ci la réalisation et la constitution d'une hypo-
« thèque conventionnelle et de conserver cette hypo-
« thèque¹. »

Comment réalisera-t-on cette représentation ? Tantôt

¹ Tribunal civil de Lyon, *Rev. Soc.*, 1886, p. 594.

par le mandat ou, à son défaut, par la stipulation pour autrui, tantôt par la gestion d'affaires.

Bien avant le Tribunal de Lyon, la Cour de Douai, dans un arrêt du 12 mai 1880, avait admis la possibilité du mandat. Elle a déclaré que « l'hypothèque consentie dans un acte d'emprunt, fait sous la forme d'émission d'obligations au porteur, au profit d'un souscripteur primitif des obligations, stipulant tant en son nom personnel que comme représentant légal des porteurs futurs est valable ; et l'inscription prise au nom de ce souscripteur primitif en cette double qualité est régulière et doit profiter à tous les porteurs, bien que leur nom ne figure pas dans l'inscription ¹ ».

Même le Tribunal de Lille et, sur appel, la même Cour de Douai ont reconnu, dans une hypothèse « où la représentation collective, permanente des obligataires pour l'exercice de leurs droits... est une condition substantielle de l'emprunt » que la justice pouvait nommer, à défaut de la représentation statutaire, une représentation provisoire des obligataires, parce que aux termes du contrat « les obligataires ont droit à être représentés par un mandataire collectif qui centralise tous leurs pouvoirs ² ».

On s'est demandé si les administrateurs de la Société débitrice n'étaient pas les mandataires naturels et *ipso facto* des obligataires ? Le Tribunal de la Seine s'est prononcé pour l'affirmative ³ : « Attendu, dit-il, qu'il est incontestable que l'administrateur d'une Compagnie anonyme est aussi bien le mandataire des obligataires que celui des actionnaires... ; qu'à cet égard, les adminis-

¹ *Journal des Sociétés*, 1882, p. 521.

² *Ibid.*, 1882, p. 521.

³ *Ibid.*, 1882, p. 69.

trateurs sont astreints à une surveillance et à une responsabilité toute particulière...; qu'il est de règle... que le mandataire doit apporter aux intérêts de ses mandants le même soin qu'à ses propres intérêts. » Mais la Cour réforma ce jugement : « Considérant... qu'il est inexact, en droit, que les administrateurs d'une Société, même anonyme, soient les mandataires des obligataires; qu'ils ne représentent juridiquement que les actionnaires dont ils tiennent leur mandat¹. »

Donc, d'après cette jurisprudence, les obligataires qui ont participé à la tentative de Société peuvent donner mandat à l'un d'eux de les représenter. Mais les autres, ceux avec qui le mandataire n'est pas entré en relations, les obligataires futurs, par qui seront-ils représentés? Par le mandataire fondateur lui-même, grâce à l'idée de stipulation pour autrui. « M..., porteur de dix obligations et partie intéressée pouvait en stipulant dans son intérêt personnel, faire pour autrui en conformité de l'article 1121 du Code civil une stipulation accessoire à celle faite pour lui-même². » Et « cette stipulation faite par des personnes capables s'impose à tous les obligataires futurs,

¹ *Journal des Sociétés*, 1887, p. 124. — Cf. l'opinion doctrinale de M. Walh : « Il est dans l'esprit de notre loi sur les Sociétés que la Société soit administrée exclusivement par ses membres. Les intérêts des obligataires sont constamment en opposition avec ceux des actionnaires. Les obligataires, par exemple, peuvent avoir intérêt à ce que la Société évite certaines opérations aléatoires rentrant dans l'objet social, qui sont de nature à compromettre les bénéfices futurs; les obligataires n'ont d'autre aspiration que de sauvegarder leur revenu fixe, les actionnaires ont l'ambition légitime de développer leurs dividendes variables. Les tiers eux-mêmes sont intéressés à ce que l'administration de la Société soit confiée exclusivement à des associés, lesquels ont la responsabilité directe de leur gestion... » (*Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901, p. 307 et suiv.).

² Jugement de Lyon précité, 6 mai 1886.

fussent-ils eux-mêmes incapables : il y a là un mandat anticipé, nécessaire condition d'un contrat synallagmatique établi dans l'intérêt des tiers et qui doit comme tel rentrer dans la catégorie des mandats irrévocables ¹ ».

Tel est le premier procédé reconnu par la jurisprudence pour assurer, en dehors de l'idée de Société, la représentation des obligataires. Le second est la gestion d'affaires. « Attendu, dit sur ce point un arrêt du 2 octobre 1897, de la Cour de Cassation, que l'hypothèque consentie au profit d'un groupe d'obligataires d'une Société anonyme peut être valablement inscrite à la requête d'un gérant d'affaires ; que s'agissant de bénéficiaires dont le droit réside dans la détention d'un titre au porteur, la désignation du créancier exigée par l'article 2148 du Code civil peut consister dans la seule désignation du titre en vue duquel l'hypothèque a été consentie, c'est-à-dire que l'inscription peut être prise au profit du porteur actuel ou futur de ce titre ². »

La Cour de Cassation n'a fait que confirmer dans cet arrêt une opinion déjà émise par le Tribunal de Marseille et la Cour d'Aix ³.

¹ MOULIN, *De la représentation des obligataires* (loc. cit.)

² *Revue des Sociétés*, 1898, p. 6.

³ La ville de Marseille ayant vendu des terrains à un banquier, celui-ci se substitua une Société. Pour payer une partie du prix, cette Société émit des obligations aux conditions que voici : La Ville les émettrait, en toucherait le prix ; elle subrogerait les obligataires à son privilège de vendeur et stipulerait à leur profit une hypothèque sur les terrains déjà livrés. La Société fut mise en liquidation et soutint contre les obligataires la nullité de la constitution de cette hypothèque. Le Tribunal de Marseille et la Cour d'Aix lui donnèrent tort : « Attendu que la Ville de Marseille intéressée au succès de l'opération... stipula les garanties qui devaient assurer la garantie des prêteurs... ; que les prêteurs en versant leurs fonds acceptaient implicitement ces conditions... ; que l'hypo-

§ 2. — Théorie d'une Association entre Obligataires.

Allant plus loin et poursuivant son évolution, la jurisprudence a reconnu la possibilité pour les actionnaires de constituer une association. « Attendu, dit la Cour de Cassation dans un arrêt du 5 décembre 1889, que P... et B..., souscripteurs chacun d'un certain nombre d'obligations des deux séries émises par la Société de... avaient constitué entre eux et les autres souscripteurs actuels et futurs des mêmes obligations, desquels ils s'étaient portés forts, deux Sociétés civiles à l'effet de centraliser la conservation, la protection et la défense des intérêts communs à tous les détenteurs de ces titres... Que rien ne s'oppose... à ce que les souscripteurs d'un emprunt émis sous la forme d'obligations au porteur ou nominatives s'associent, soit pour la réalisation de l'hypothèque collective qui leur a été promise au moment de l'émission, que, sans avoir à rechercher si cette association présente tous les caractères d'une Société civile proprement dite, l'acte qui la crée confère tout au moins valablement à son directeur le mandat de représenter ses associés dans les limites de l'intérêt mis en commun ¹. »

Depuis, la jurisprudence a reconnu, non la personnalité des simples associations, mais leur individualité qui les habilita à fonctionner et à soutenir des procès ².

thèque est consentie et l'inscription est prise au profit de la Ville de Marseille représentée par le Maire et agissant pour le compte et au nom des porteurs d'obligations ». *Sirey*, 1878, II, 314.

¹ *Journal des Soc.*, 1891, p. 306; *D.*, 1890, I, 105; *Revue des Soc.*, 1890, p. 173.

² Cette jurisprudence avait son importance avant la loi du 1^{er} juillet

De même, mais pour des motifs bien différents, MM. Lyon-Caen et Martini partageaient cette manière de penser. Consultés en 1892 par les obligataires du chemin de fer de Santa-Fé, ils leur ont donné une consultation célèbre et hostile à la validité de la Société. Car, disent-ils, la nature légale de cette association, ce n'est pas une Société de commerce, parce que son but normal ne comporte aucun des actes énumérés par les articles 632 et suivants du Code de commerce. Ce n'est pas non plus une Société civile, parce qu'elle ne réunit pas les conditions exigées par l'article 1832 du Code civil. C'est donc une association.

Cependant, une partie importante de la doctrine résistait et se refusait à voir, dans ce groupement d'obligataires, une association, au sens légal du mot. Les raisons en ont été données principalement lors de la discussion de la loi du 1^{er} juillet 1901. D'après les déclarations du rapporteur général à la Chambre, la loi de 1901 n'est applicable qu'aux associations formées « pour servir les intérêts les plus nobles de l'humanité, dans un but moral, politique, littéraire, artistique, philanthropique, scientifique ». Les autres, « les associations formées en vue d'intérêts matériels pour éviter un dommage ou réaliser un bénéfice (ce qui est le cas, précisément, des associations d'obligataires) recevront la protection et l'encouragement des lois civiles¹ ».

Il a paru utile de préciser que les associations d'obligataires étaient exclues du champ d'application de la loi du

1901. Mais l'article 6 de cette loi proclame que « toute association régulièrement déclarée peut, sans aucune autorisation spéciale, citer en justice, requérir à titre onéreux... »

¹ Discours de M. Trouillot, *J. O.*, 1901, *Débats parlem.*, Chambre.

1^{er} juillet 1901, car, de certains discours, on aurait pu croire tout le contraire. « L'association, disait notamment Waldeck-Rousseau, par opposition à la Société, résulte de la convention par laquelle plusieurs personnes mettent en commun leurs facultés, leur intelligence et leur activité dans un but autre que de partager des bénéfices¹ ». Et M. Beauregard disait, de son côté : « Dès qu'il n'y a pas de recherche de bénéfices, vous ne pourrez parler que d'association. »

§ 3. — Théorie d'une Société entre Obligataires.

Or, c'était là — l'absence de gain et le défaut d'apport — la grosse objection qu'on faisait aux Sociétés civiles d'obligataires. Elle a même, au début, retenu la jurisprudence.

On peut citer, en ce sens, un jugement du Tribunal de la Seine du 22 avril 1886 et un de Lyon du 6 mai de la même année. Les raisons données par ces tribunaux à l'appui de leur théorie sont : que la Société entre obligataires est nulle, parce qu'elle ne peut comprendre les obligataires futurs, ceux-ci ne pouvant être considérés comme sociétaires, puisqu'ils n'ont encore rien apporté².

¹ WALDECK-ROUSSEAU, *J. O.*, 1901, *Débats parlementaires*, Chambre des Députés, p. 242. — M. Beauregard ajoutait : « Vous ne vous trouverez en présence d'une Société que s'il y a recherche de bénéfices ».

² Attendu, dit le Tribunal civil de la Seine, que cette Société (entre les obligataires de la Compagnie d'assainissement et de fertilisation) ne saurait comprendre les souscripteurs futurs ne faisant alors aucun apport et n'ayant droit encore à aucune affectation hypothécaire.

Attendu que la constitution d'une hypothèque serait nulle si elle était consentie au profit d'obligataires futurs n'ayant point encore souscrit et dès lors, n'étant point créanciers... *Revue des Sociétés*, 1886, p. 383.

Ils ajoutent que la Société est encore nulle pour défaut d'apports et pour défaut de bénéfices¹.

Ce sont ces mêmes raisons que faisait valoir, dans une note du Sirey, M. Labbé, professeur à Paris. Examinant la valeur des Sociétés civiles constituées à fin d'hypothèque, il se prononce nettement contre elles. « Y a-t-il matière à Société ? dit-il. Où sont les apports ? Où est l'avantage commun acquis ou poursuivi comme un objet unique et indivis d'efforts réunis ? On aperçoit des personnes qui s'entendent pour accomplir en même temps plus économiquement une formalité conservatoire de leurs droits individuels demeurés distincts². »

Mais cette opinion, en raison des nécessités pratiques, la jurisprudence l'a vite répudiée et les auteurs en ont fourni une longue et décisive réfutation.

Ainsi, la jurisprudence, à qui il ne restait plus, pour achever son évolution, qu'à reconnaître la validité des

¹ Voici des extraits des motifs du jugement du Tribunal de Lyon du 6 mai 1886 (*Revue des Sociétés*, 1886, p. 593).

« Attendu que le Syndicat formé entre P... et M..., sous le nom de Société civile des obligataires de la Compagnie des ateliers et chantiers du Rhône ne réunit pas les conditions requises pour constituer une Société proprement dite.

« Que la mise en commun d'une chose dont la propriété passe de chaque associé à la personne morale de la Société et la réalisation par cette mise en commun de bénéfices à partager entre les associés ne se rencontre pas dans l'espèce.

« Qu'aucun apport n'a été fait, aucun fonds commun constitué, puisque chaque obligataire était et devait rester individuellement et isolément créancier de la Compagnie débitrice.

« Qu'il n'y avait non plus aucun bénéfice possible à répartir ultérieurement entre les associés. »

On invoquait encore un autre argument, à savoir le défaut de personnalité morale. Mais il a perdu toute valeur depuis que la jurisprudence admet la personnalité des Sociétés civiles.

² S., 1879, II, 213, note sous Aix.

Sociétés civiles d'obligataires, a admis leur légalité. Et si bien, qu'un arrêt de la Cour de Rennes considère cette reconnaissance comme acquise.

« Attendu, dit-elle, que si la validité des Sociétés civiles à constituer pour centraliser les droits et pouvoirs des porteurs d'obligations, a été, à certain moment, mise en doute, la jurisprudence reconnaît la validité et l'irrévocabilité du mandat collectif donné dans un acte de création d'obligations, même lorsqu'il n'y a pas de constitution de Société civile, à plus forte raison doit-il en être ainsi lorsqu'il y a eu constitution de Société civile¹..... »

La jurisprudence, unanime à reconnaître et à valider les Sociétés civiles d'obligataires est encore divisée, quant aux droits des obligataires ainsi réunis.

Une première opinion est franchement individualiste. En adhérant à la Société, l'obligataire n'a pas sacrifié son individualité. La Société ne peut aliéner les droits individuels. « Si la Société avait le mandat de maintenir les intérêts collectifs, elle n'en avait aucun pour aliéner, en tout ou en partie, au détriment du porteur du titre, les droits résultant du titre lui-même, droits individuels à chacun des obligataires²... » De même, le droit d'agir individuellement subsiste : « Attendu que... l'article 7 (des statuts) invoqué doit être interprété en faveur des porteurs d'obligations et non contre eux³. »

Cependant, d'après un courant contraire, la personnalité de chaque obligataire s'efface devant la Société.

¹ *Revue des Sociétés*, 1900, p. 114.

² Com. Seine, 15 juin 1887; *Rev. Soc.*, 1887, p. 153; *J. Soc.*, 1888, p. 525.

³ Com. Seine, 27 novembre 1874, et Cour Paris, 4 février 1875; *D.*, 1876, II, 185.

Chaque obligataire perd l'exercice de ses droits, dont apport est fait à la Société¹. Les décisions de la majorité lient tous les membres².

Mais la Société ne peut être colloquée pour le total des obligations émises. Chaque obligataire le sera individuellement pour sa propre créance, s'il a produit dans les délais³.

En résumé, d'après le Tribunal de la Seine, « les obligataires ont adhéré aux statuts de la Société civile..., et abdiqué leur personnalité juridique entre ses mains, en s'interdisant par suite d'agir isolément; mais... leur abdication se limite à l'objet du mandat qu'ils lui ont conféré⁴ ».

Il faut cependant remarquer que cette contradiction est plus apparente que réelle. Elle est la conséquence de l'inexpérience du début. On allait alors en hésitant et comme à tâtons. On cherchait la voie sans être sûr d'arriver. Les statuts d'alors ne prévoyaient pas toutes les hypothèses actuelles que la pratique a suscitées. Ils ne disaient rien des droits individuels. Aussi les tribunaux, en dehors de tout texte précis, et conformément d'ailleurs aux principes généralement admis en la matière des obligations, accordaient à chacun le droit d'agir. Aujourd'hui que l'usage a montré les inconvénients et les lacunes de ces rédactions primitives, on les fait plus complètes et plus précises. Toutes, ou presque toutes les Sociétés d'obligataires stipulent expressément que la

¹ *Rev. Soc.*, 1900, p. 114.

² Civ. Seine, 22 juin 1898; *J. Soc.*, 1898, p. 524; *Rev. Soc.*, 1899, p. 145.

³ Civ. Bourges, 8 mars 1888; *J. Soc.*, 1891, p. 252.

⁴ Civ. Seine, 26 juillet 1889; *Rev. Soc.*, 1889, p. 509.

Société aura le droit d'agir pour le compte de tous les obligataires. Et la jurisprudence qui applique la maxime que les conventions sont la loi des parties, ne présente pas la contradiction qu'on dit.

La plus grande partie de la doctrine se prononce dans le même sens. M. Houpin, M. Vavasseur, M. Arthuys sont eux aussi d'avis que les Sociétés d'obligataires sont légales.

Aussi, inspirée d'une part des nécessités pratiques, et d'autre part appuyée par la jurisprudence et confirmée par la doctrine, cette opinion semble irréfutable, et il faut avouer qu'elle est infiniment séduisante. Aussi bien, examinons maintenant la justification qu'on en donne.

Ses partisans font valoir d'abord la tradition. Ils invoquent même le droit romain. En ce qui concerne le droit romain, « il ne faut pas croire, dit M. Accarias, que toute Société procède d'une idée de spéculation. Sans doute, c'est par cet esprit très licite du reste et très fécond, que naissent et vivent celles qui ont pour but des opéra-

¹ Pour n'en prendre qu'un exemple, voici comment s'exprime à ce sujet le concordat de la Compagnie F.-O.-L. « Le Conseil d'administration du Syndicat des obligataires de la Compagnie du Chemin de fer de Fourvière et Ouest Lyonnais aura tous pouvoirs et qualités pour représenter les obligataires dans toutes les opérations, difficultés, instances et formalités judiciaires auxquelles pourront donner lieu les obligations et les conventions liant les obligataires et la Compagnie et cela tant en demandant qu'en défendant.

« Les obligataires ne pourront prendre individuellement aucune mesure conservatoire de leurs droits, ni pratiquer aucun acte d'exécution, ni former soit collectivement, soit individuellement, aucun empêchement aux mesures prises par le Comité d'administration ou par l'Assemblée des obligataires, le Comité d'administration devant faire seul tous traités et arrangements avec la Compagnie, poursuivre l'exécution des engagements de la Compagnie débitrice et généralement exercer tous les droits et actions attachés aux obligations ». *Concordat déjà cité de la Compagnie F.-O.-L.*, chap. II, art. 4, p. 18.

tions commerciales, mais à coup sûr, on ne la rencontre ni dans les Sociétés de tous biens ou de tous gains, ni même dans certaines Sociétés à titre particulier, où les contractants se proposent seulement de diminuer en s'unissant les frais qu'entraînerait pour chacun une action isolée¹ ».

Ces doctrines pénétrèrent dans notre ancien droit, et sous l'influence des idées romaines, Domat définit le contrat de Société : « La convention entre deux ou plusieurs personnes par laquelle elles mettent en commun entre elles ou tous leurs biens ou une partie ou quelque ouvrage ou quelque autre affaire, pour partager tout ce qu'elles pourront avoir de gain ou souffrir de perte de ce qu'elles auront mis en Société² ». Et au XVIII^e siècle, Pothier cite encore comme exemples de Sociétés des contrats où le but des parties n'est pas de réaliser une augmentation pécuniaire du patrimoine : ainsi la communauté conjugale, la communauté qui se continue entre le survivant des conjoints et les héritiers du prédécédé, l'association entre deux voisins pour avoir en commun un équipage³.

Quant au Code civil, il n'a rien innové en la matière. On a pu dire « que ce sont ces précédents historiques qui l'ont préparé et directement inspiré. Pour ses rédacteurs, le bénéfice c'est le gain ou le profit de Domat ou de Pothier, c'est tout avantage de nature patrimoniale que les associés se proposent de retirer du groupement de leurs mises⁴ ».

¹ ACCARIAS, *Précis de Droit romain*, t. II, n° 622. — En même sens, GIRARD, *Manuel élémentaire de Droit romain*, 1^{re} édit., p. 557.

² DOMAT, *les Lois civiles dans leur ordre naturel*, 2 vol.

³ POTHIER, *Œuvres*, t. IV, Société, n°s 66 et 133.

⁴ LOUIS PRESTAT, *Des Assemblées d'obligataires*, 1906, p. 49.

A côté de cette raison historique, on a voulu donner une explication juridique. On a dit que la Société civile d'obligataires réunissait aux termes des articles 1832 et suivants du Code civil, tous les caractères d'une Société ordinaire, que notamment il y avait des apports et des bénéfices. Des apports? Chaque obligataire, en adhérant à la Société, lui apporte non son droit, mais l'exercice de son droit. C'est là, dit-on, un apport suffisant. D'ailleurs, ajoute-t-on, les Sociétés ont quelquefois exigé de leurs membres le versement d'une cotisation minime, destinée surtout à faire imprimer et à distribuer les documents de toutes sortes de nature à les éclairer.

On peut enfin arguer de l'article 1883 du Code civil aux termes duquel « chaque associé peut apporter ou de l'argent, ou d'autres biens ou son industrie ». Or, comme le remarquent MM. Lyon-Caen et Renault¹, il est très fréquent que les associés promettent de donner leurs soins à l'exploitation de la Société, qu'ils aient ou non une aptitude particulière, et que cette promesse constitue tout l'apport d'un associé. C'est ce que font essentiellement les obligataires : « s'il y a une chose mise en commun, c'est assurément l'intelligence et l'activité de ces obligataires² ». Il y a donc apport et il y a bénéfices.

Ils constituent dans une économie de frais et aussi dans la réalisation même de l'hypothèque qui autrement serait, comme on l'a vu, à peu près impossible. En cas de faillite, ce bénéfice peut devenir matériel. Les obligataires, « s'ils restent isolés n'obtiendront que 50 pour 100

¹ LYON-CAEN et RENAUD, II, n° 31.

² ADOLPHE PICHON, *Des caractères distinctifs des Associations soumises à la loi du 1^{er} juillet 1901*, Paris, 1901, p. 142.

par exemple ; s'ils s'unissent, ils obtiendront 75 pour 100. La différence entre 50 et 75 est bien un bénéfice... Peu importe qu'on puisse ou non déterminer le montant du bénéfice, résultat d'une différence dont l'un des chiffres peut n'être pas connu, le bénéfice existe dès qu'on gagne quelque chose en s'unissant¹. »

Même, comme l'a remarqué M. Gillouard, s'il ne peut y avoir de Société que si les parties contractantes ont pour but de réaliser des bénéfices, si l'espoir de faire un bénéfice a été, comme le disait le tribun Gillet, « la vue intentionnelle » qui les a dirigées, quand même cette éventualité ne se produirait pas, quand même la Société ferait des pertes au lieu de bénéfices, le contrat n'en aura pas moins été un contrat de Société qui devra être régi et liquidé par les règles de la Société. C'est ce que décidait la loi romaine, et voici le motif exact qu'elle en donnait : « Quoniam societas, cum contrahitur, tam lucri quam damni, communio initur². »

Une observation d'ordre grammatical vient corroborer ces remarques et cette analyse. « Dans la langue du droit, le mot *bénéfices* ne paraît apte à comprendre en lui les divers avantages attachés à un droit ou à un titre que s'il est employé au singulier. On dit le bénéfice du contrat ou le bénéfice de la qualité de Français. On ne dirait pas les bénéfices. Cette dernière expression paraît avoir un sens plus nettement pécuniaire. Or il se trouve précisément que la loi, elle aussi, parle du bénéfice et non des bénéfices. Des deux formes possibles, c'est donc celle qui comprend en elle tous les avantages qui est l'expression

¹ JUGLAR, *De la situation des obligataires en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la Société*, p. 41.

² GUILLOUARD, *Société*, n° 66.

légale ; comme il eût été beaucoup plus correct, pour désigner des avantages exclusivement pécuniaires, de dire les bénéfices ; on conviendra sans doute que, pris en lui-même, le texte de l'article 1832 incline plus qu'on ne pouvait le croire d'abord vers l'interprétation qui comprend en lui tous les avantages à retirer de l'effort commun ¹. »

On peut ainsi résumer, d'après M. Ch. Boucaud, toute cette argumentation : « La Société est-elle hypothécaire, c'est-à-dire est-elle formée entre obligataires à fin d'hypothèque, la mise commune n'est autre que le droit hypothécaire collectif que chacun apporte pour sa part, et le bénéfice partageable consiste dans l'application de cette hypothèque à chacun des numéros, application qui serait individuellement impraticable. Mais alors, si la mise c'est l'hypothèque, c'est une mise immatérielle. Peu importe, la simple qualité d'une chose peut faire l'objet d'un rapport.

« La Société est-elle chirographaire, c'est-à-dire formée entre obligataires indépendamment de toute hypothèque, la mise commune c'est l'apport immatériel de l'industrie de chaque obligataire, souvent renforcé de l'apport matériel de cotisations ; le bénéfice partageable, c'est la protection plus économique et plus efficace des droits de chacun, en même temps que la hausse de la valeur de leurs titres déterminée par des mesures intelligentes prises en commun ². »

Des nécessités pratiques s'imposaient enfin, sous l'influence desquelles la jurisprudence a peut-être fait « diverses entorses aux principes juridiques » pour

¹ ADOLPHE PICHON, *Des caractères distinctifs des Associations soumises à la loi du 1^{er} juillet 1901*, p. 50.

² CH. BOUCAUD, *Des Assemblées d'obligataires*, p. 54.

reconnaître la légalité des Sociétés civiles d'obligataires. C'est, qu'en effet, seules elles permettent aux obligataires de faire valoir et d'exercer leurs droits, rendent possible l'inscription de l'hypothèque consentie au profit de la masse des obligataires. Et, d'autre part, la Société créancière elle-même trouvera souvent avantage à avoir vis-à-vis d'elle un groupement d'obligataires. Parfois, « il serait très avantageux pour elle d'éviter la faillite si une transaction lui était rendue possible avec ses obligataires¹ ». Naguère, à Lyon même, une Société de tramways, faute d'une entente amiable avec tous ses obligataires, s'est vue dans la nécessité de se faire déclarer en état de liquidation judiciaire pour faire adopter, grâce aux majorités spéciales du concordat, les propositions que repoussait une minorité. Enfin, on peut dire, en faveur du groupement des obligataires, que, pendant longtemps, ç'a été un des moyens les plus efficaces de protection du crédit et de la petite épargne chez qui se recrutent la majorité des obligataires.

Les tribunaux ont compris ces impérieuses nécessités et, comme en dernière analyse, ces Sociétés n'étaient en rien contraires à la loi, ils les ont, avec un peu d'audace et beaucoup de bienveillance, consacrées et admises.

Comment la doctrine, qui vit plus loin des affaires, a-t-elle été amenée à se laisser convaincre et à valider à son tour les Sociétés? Il faut tout d'abord remarquer que la plupart des auteurs qui en sont partisans ne sont pas des théoriciens proprement dits, mais avant tout des praticiens qui ont écrit. C'est la pratique des affaires elle-même qui les a, en quelque sorte, forcés. Et puis la

¹ BELLIER, *Du groupement collectif des obligataires*, p. 10.

jurisprudence est tellement constante à l'heure actuelle qu'on aurait pour le moins mauvaise grâce à la contredire.

C'est aussi une manifestation d'une tendance nouvelle. Pendant longtemps, il y a eu deux écoles dont les opinions étaient sans cesse opposées. L'une, la doctrine, s'enseignait dans les Facultés. C'était de la théorie, du raisonnement abstrait, logique et un peu mathématique. On raisonnait en droit pur. Le principe posé, on en tirait toutes les conséquences possibles sans en examiner la portée pratique ni même souvent la vraisemblance. L'autre, la jurisprudence, s'appliquait aux faits. Elle admettait que les événements influent parfois sur les principes et que la rigueur du raisonnement ou l'application stricte de la loi aboutiraient, en certains cas, à de véritables injustices. De sorte qu'il y avait deux droits, l'un pour l'enseignement et les étudiants, l'autre pour le Palais et les affaires.

Depuis quelques années, un courant a pris naissance qui tend à se rapprocher de la jurisprudence. Quelques-uns des plus récents commentateurs du Code civil, et notamment MM. Planiol et Beudant, approuvent des solutions de jurisprudence que les auteurs attachés à l'opinion traditionnelle condamnent, et font, quant à eux, cesser la vieille et inutile controverse sur la valeur respective des deux interprétations. Ils se sont rendus compte qu'en certaines matières toute résistance était désormais impossible, qu'il ne servait de rien de lutter contre des faits. Ils ont compris que, sous peine d'être stérile et de se dessécher peu à peu, la doctrine devait se rapprocher de la vie. Car le droit n'est pas figé dans un code et la codification des coutumes et des lois n'inter-

rompt pas la perpétuelle évolution des idées et des mœurs. Aussi, certains auteurs en ont pris leur parti et considèrent comme principes aujourd'hui indiscutables, certaines décisions de jurisprudence peut-être prétoriennes, mais constantes, comme l'inaliénabilité de la dot mobilière, la spécialité de l'hypothèque.

A plus forte raison, devait-il en être ainsi du droit commercial, où la jurisprudence joue un si grand rôle. La doctrine devait, comme l'ont été les tribunaux, être entraînée par la force des choses et approuver à son tour des organismes qui, autour d'elle, fonctionnaient et vivaient.

Même, elle ne s'en est pas tenue là et, à d'autres points de vue, a dépassé la jurisprudence. C'est ainsi qu'on a soutenu que les obligataires étaient de plein droit réunis en Société. M. Thaller est, en France, le principal artisan de cette théorie¹.

Ce n'est pas, dit-il, le seul prêt d'un obligataire qui permettra d'exécuter le plan qu'annoncent les prospectus distribués dans le public. Chaque obligataire s'associe avec d'autres prêteurs pour réaliser à eux tous les ressources nécessaires au succès de l'émission. Ainsi, ils forment « une Société qui ne donne point matière à la confection d'un statut, qui n'est même point exprimée, mais qui existe au fond des intentions ».

Pour le prouver, M. Thaller entreprend « une analyse plus minutieuse de la nature des obligations ». Il suppose d'abord que c'est un financier qui se charge de réaliser l'emprunt. Ce banquier fonde, à cet effet, une véritable Société, remplissant toutes les conditions de la loi de

¹ THALLER, *Annales de Droit commercial*, 1894, p. 65.

1867 sur la constitution et le fonctionnement, dont les actions sont constituées par les parts de chaque souscripteur. Obligataires à l'égard de la Compagnie qui emprunte, les souscripteurs seront actionnaires entre eux.

M. Thaller, modifiant quelque peu les termes de son hypothèse, se demande si le Conseil d'administration de la Compagnie principale ne peut cumuler les deux rôles. Il estime inutile ce luxe d'administration double et il conclut « que l'analyse saisit deux groupes d'ayants droit possédant une direction concentrique. L'obligataire individuellement ne prête pas à la Compagnie, il entre dans une Société qui fera le prêt. Le dualisme des personnages ne s'aperçoit pas, parce que les obligataires s'en sont rapportés à l'entreprise emprunteuse de gérer leur propre et commune affaire ».

En vain objecterait-on que le dividende étant fixe, cette Société n'en est pas une véritable, faute de bénéfices. M. Thaller répond que la fixité de l'intérêt constitue « un maximum de rapport », mais que le rendement peut tomber au-dessous de la quotité promise et que cet aléa est suffisant.

Tel est, en résumé, le système de M. Thaller. Il est extrêmement intéressant, parce qu'il apparaît comme une première tentative doctrinale de la réalisation du contrat collectif. Il donne lieu cependant à quelques sérieuses critiques. D'abord, la jurisprudence n'admet pas — et il semble bien que ce soit avec raison — que les administrateurs d'une Société soient considérés comme les mandataires des obligataires¹ : en fait, leur gestion est indépendante,

¹ Arrêt de la Cour de Paris précité.

car ils n'ont pas de comptes à leur rendre et ils ne peuvent être révoqués par eux. Pour la faillite de la Société emprunteuse, les administrateurs de cette Société seront seuls juges de l'opportunité du moment où on devra la demander. Ils seront ainsi juges et parties. Seront-ils alors assez impartiaux? Car « les intérêts de la Société de prêt et ceux de la Société débitrice sont manifestement opposés ». Aussi bien, ce système quoique « destiné à satisfaire les besoins de la pratique et à se concilier au moins dans une certaine mesure avec la méthode traditionnelle¹ » a été, parce qu'il n'est pas assez souple, délaissé par la pratique.

M. Thaller s'est placé en face des faits et a cherché à en donner une explication scientifique. Mais, non contente de chercher des justifications légales aux décisions de la jurisprudence, la doctrine, ou tout au moins certains auteurs, ont voulu préparer les réformes nécessaires et exprimé leurs desiderata. C'est ainsi qu'à la place de critiques ou de systèmes, ils ont formulé certains projets que nous allons maintenant brièvement passer en revue.

¹ BELLIER, *Du groupement collectif des obligataires*, p. 57.

CHAPITRE II

PROJETS DE RÉFORMES

SECTION I. — Législation Française

§ 1. — Projets doctrinaires.

Dans un premier projet, les obligataires devraient participer au gouvernement de la Société des actionnaires. M. Pascaud, sans leur donner le droit de vote « parce qu'ils sont étrangers à l'administration sociale », propose que les obligataires figurent dans les Assemblées des actionnaires « à titre consultatif dans des conditions de nombre et autres à déterminer » car, dit-il, « un bon avis formulé en temps utile peut prévenir bien des mesures préjudiciables, et rien ne s'oppose en principe à ce que des intérêts de natures différentes puissent se défendre les uns à l'encontre des autres¹ ».

Les obligataires y auraient un avantage considérable surtout quand la Société créancière, à qui on ne peut refuser le droit de contracter de nouvelles dettes, veut émettre un nouvel emprunt. M. Pascaud demande qu'en ce cas, les obligataires soient autorisés à assister à

¹ *Revue des Sociétés*, 1901, p. 463. Les Sociétés d'obligataires et la défense des intérêts de ces derniers.

l'Assemblée générale appelée à voter l'émission des nouvelles obligations, à prendre part à la délibération et auparavant à avoir connaissance de tous les documents sociaux de nature à éclairer leur appréciation¹.

Les Congrès internationaux des Sociétés par actions ont émis des vœux analogues. En 1889, le Congrès votait la résolution que « la loi ne doit pas organiser des Assemblées générales d'obligataires ayant le pouvoir de délibérer sur des intérêts communs : mais il y a lieu de donner aux obligataires le droit de participer aux Assemblées d'actionnaires avec faculté d'émettre un avis² ». Et en 1900, il souhaitait que « tout obligataire pourra prendre part à une Assemblée générale d'actionnaires avec voix consultative³ ».

Ces résolutions ne sont pas de la spéculation pure. Il semble qu'elles soient à la veille d'aboutir. Comme nous le verrons plus loin, le projet de 1903 en tient compte et son article 12 décide que « le représentant des obligataires peut assister aux Assemblées générales quelconques des actionnaires sans participer aux discussions ni aux votes ».

S'il en était ainsi, les obligataires, a-t-on dit, seraient bien prêts d'être de véritables actionnaires. On a même demandé pour les obligataires et les autres créanciers réunis en Assemblée générale le droit de consentir la conversion de leur obligations et créances en actions privilégiées⁴. M. Brandeis considérant l'impossibilité où seront les obligataires de se mettre d'accord par suite de

¹ *Revue critique*, 1892, p. 558 et suiv.

² *Revue des Sociétés*, 1889, p. 572.

³ *Ibid.*, 1900, p. 376, résolution XIII.

⁴ *Ibid.*, 1900, p. 376, résolution XVI.

leur grand nombre et redoutant d'autre part qu'ayant la majorité des voix, les obligataires n'imposent aux autres créanciers le concordat qu'ils voudront, approuve cette solution et préconise la transformation des obligations en action de priorité¹.

Mais admettre, même à titre consultatif, les obligataires aux Assemblées générales, autoriser la transformation de leurs titres en actions, cela nécessitait l'intervention législative. Dès 1875, M. Neymark commençait une campagne pour obtenir du législateur qu'il protégeât les obligataires². M. Walh va jusqu'à regarder comme indispensable cette intervention si on veut assurer sérieusement une représentation quelconque des obligataires³.

Pour lui, tous les procédés employés dans ce but, stipulation pour autrui, gestion d'affaires, Société même, sont insuffisants et inefficaces. Il voudrait qu'une Société, à côté de la Société créancière, comprît de droit tous les obligataires, et fonctionnât d'une manière séparée et distincte. Elle surveillerait et contrôlerait en tout état la situation de la Société créancière. M. Walh a fait en ce sens un projet de loi tel qu'il la comprend.

Critiquant certaines dispositions de ce projet tout spéculatif, M. Thaller fait remarquer justement que seuls les actes conservatoires sont de la compétence d'un créancier. Aussi M. Decugis propose, tout en constituant cet organisme dès l'émission, de ne le faire fonctionner qu'en cas de péril.

Ces demandes d'intervention législative après être restées vaines pendant longtemps sont sur le point d'être

¹ BRANDEIS, *De la protection des obligataires*.

² NEYMARK, *Economiste Français*, 1875.

³ *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901.

entendues. Le Parlement est saisi d'un projet de loi depuis 1903, destiné comme nous allons le voir à donner satisfaction aux doléances antérieures que nous avons précédemment exposées.

§ 2. — Projets parlementaires.

Ce n'est pas à dire que le projet de loi de 1903 ait été le premier soumis à l'approbation des Chambres. Depuis 1869, époque où pour la première fois l'un des auteurs de la loi toute récente de 1867 signalait son imperfection et parlait à la tribune de sa revision, de nombreuses tentatives en ce sens furent faites qui toutes échouèrent. Nous allons en donner une rapide analyse.

Dès après la guerre de 1870 on s'occupait de la question. Chose curieuse ! Alors qu'elle avait à faire face à des difficultés de toutes sortes, financières, politiques, diplomatiques, constitutionnelles, l'Assemblée Nationale trouva le moyen de voter un grand nombre de lois d'affaires et de s'intéresser à toutes les questions importantes. Ainsi, le garde des sceaux M. Dufaure organisait le 4 avril 1875 une Commission que présidait M. Ernest Picard pour préparer un projet des modifications à apporter aux lois en vigueur sur les Sociétés. Mais ce premier essai n'aboutit à rien et demeura sans résultat.

Et l'on n'en parlait plus, quand sévit en 1882 une crise financière qui rappela l'attention du public et du Parlement sur la législation des Sociétés. M. Naquet déposait, en janvier 1882, une proposition de loi sur les Sociétés étrangères et la Chambre la prenait en considération. Après lui, le 7 février 1882, M. Laroche-Joubert, et le

28 février MM. Waldeck-Rousseau et Félix Faure proposaient à leur tour certaines modifications à la loi de 1867. De son côté, le Gouvernement semblait vouloir donner satisfaction à l'opinion, et le 14 février, le Garde des Sceaux créait une Commission extraparlamentaire « à l'effet d'étudier les modifications qui pourraient être apportées aux diverses lois sur les valeurs mobilières et à la loi du 24 juillet 1867 sur les Sociétés ».

Ces efforts aboutirent au projet de loi de 1884, qui est la première tentative sérieuse de réforme. Il fut sur le point d'aboutir, car ayant été déposé au Sénat le 6 décembre 1883, il y subit une double discussion du 29 octobre au 30 novembre 1884. Mais présenté à diverses reprises à la Chambre, il n'y fut jamais discuté.

Le titre V était relatif aux obligations. Pour protéger les obligataires, le législateur proposait d'abord une réglementation restrictive de la liberté d'agir des Sociétés. « Les Sociétés ne peuvent émettre d'obligations remboursables par voie de tirage au sort à un taux supérieur au prix d'émission, qu'à la condition que ces obligations rapportent 3 % d'intérêt au moins et que toutes soient remboursables par la même somme à peine de nullité¹ ». L'article 77 exige encore qu'avant toute émission d'obligations, les administrateurs ou les gérants publient dans le recueil officiel (création de l'article 63) un avis énonçant tous les renseignements que les futurs souscripteurs auront intérêt à connaître.

Puis le texte organisait le groupement des obligataires. Tandis que la jurisprudence était encore hésitante², l'ar-

¹ Cet article 75 du projet est inspiré, comme nous le constaterons plus loin, de la loi belge du 18 mai 1873.

² Voir plus haut, chap. 1, *passim*.

ticle 78 leur permettait de se réunir et de nommer des mandataires chargés de représenter ceux qui se sont ainsi réunis, ou quelques-uns d'entre eux.

Au surplus, voici les articles les plus intéressants de ce projet en ce qui concerne les obligataires.

L'article 79 porte que « des porteurs d'obligations représentant le vingtième au moins du capital représenté par chaque série peuvent nommer à leurs frais un ou plusieurs mandataires chargés de soutenir collectivement, tant en demandant qu'en défendant, toutes les actions qui peuvent les concerner comme créanciers. Le nombre maximum de ces mandataires est fixé à trois. Leurs actions ne pourront profiter qu'aux mandants.

D'après l'article 80, lorsque la convocation d'une Assemblée générale des porteurs d'obligations a été une des conditions de l'emprunt, cette assemblée est convoquée à la diligence des administrateurs ou gérants de la Société dans le mois qui suit soit le commencement de l'émission, soit la clôture de la souscription. Elle désigne un ou plusieurs commissaires pris parmi les porteurs d'obligations. Si, pour une cause quelconque, ce ou ces commissaires n'ont pu être nommés, ou s'ils viennent à disparaître, il est procédé à leur nomination ou leur remplacement par ordonnance du Président du Tribunal de commerce du siège de la Société, rendue sur la requête de tout intéressé. Les pouvoirs des commissaires durent jusqu'à ce qu'ils aient été remplacés ou réélus dans une Assemblée ultérieure.

L'article 81 délimite les pouvoirs et des mandataires créés par l'article 79 et des commissaires de l'article 80. Défense leur est faite de s'immiscer dans la gestion des

affaires sociales. Ils ont droit aux mêmes communications, délivrance de pièces ou de copies, que les actionnaires et aux mêmes époques. Ils peuvent assister à toutes les Assemblées générales des actionnaires sans participer ni aux discussions, ni aux votes.

De plus, aux termes de l'article 82, ils peuvent, en certains cas, provoquer la convocation de l'Assemblée générale des obligataires, mais aux frais de ceux d'entre eux qui composeront cette assemblée.

Enfin, les articles 83, 84 et 85 s'occupent de l'hypothèse où des sûretés particulières ont été promises aux souscripteurs. L'article 83 déclare toujours obligatoire dans ce cas la convocation de l'Assemblée générale des obligataires. Cette assemblée nommera des commissaires. C'est à eux qu'il appartiendra de provoquer et consentir au nom de l'assemblée tous actes relatifs à ces sûretés. L'article 85 fixe les règles permettant de prendre au profit des futurs obligataires une inscription d'hypothèque éventuelle qui pourra, après l'émission et sous certaines conditions, devenir définitive.

Dans tous les cas, l'article 87 dit formellement que cette organisation collective ne fait pas obstacle à l'exercice des actions individuelles.

Tel est, en ce qui regarde les obligations, le projet de 1884. Il fut très commenté et eut à subir les reproches les plus opposés. Tandis que M. Paul Leroy-Beaulieu estime que si « le projet de loi reconnaît avec raison, quoique d'une manière un peu trop vague, les droits de contrôle et de surveillance aux obligataires que nous avons vingt fois demandés, il ne donne pas cependant des attributions suffisamment déterminées à l'Assemblée des obligataires et aux délégués de ceux-ci quand il est avéré

qu'une Société périlite¹ », d'autres lui reprochaient de créer une organisation compliquée². M. De Courcy supposant plusieurs séries d'obligations a peur « que les trios de commissaires ne se chamaillent avec les administrateurs, et que finalement une Société malade ne succombe vite sous les consultations de tant de commissaires³ ».

A dire vrai, c'était là une opinion trop pessimiste. Sans compter que chaque série d'obligataires pouvait n'avoir qu'un seul représentant, ce qui réduit sensiblement les possibilités de désaccord, la *preuve* a été faite pratiquement que de grouper et représenter les obligataires, cela ne pouvait nuire à personne, mais bien rendre de grands services⁴. Aussi bien le projet de 1884 contenait-il des dispositions excellentes, si bien que la Commission de 1902 en a, comme nous le verrons tout à l'heure, adopté et reproduit les principales.

Cependant, M. René Brice présentait en 1886 à la Chambre un projet de loi tellement différent du projet de 1884 qu'on a pu le regarder comme un véritable contre-

¹ *Economiste Français* du 13 décembre 1884. C'est également l'opinion de M. Paul Beauregard qui, tout en regrettant que les pouvoirs conférés dans le projet de 1884 aux représentants désignés fussent trop restreints, ne demande cependant pas que la loi rende obligatoires les Associations d'obligataires; mais seulement qu'elle les permette en supprimant les obstacles qui viennent d'elle et qui nuisent au crédit sans profit pour personne (*Economiste Français*, 14 décembre 1889, p. 729).

² *Revue critique*, 1886, p. 582 et suiv.

³ Tel est l'avis de M. Jacquand qui, après avoir exposé que « la coexistence de deux groupes d'intérêts se réunissant parallèlement, sans possibilité de communiquer entre eux, ni de se donner la réplique au cours de leurs discussions sera un élément de discorde » conclut que « tout cela manque de simplicité, de maturité et d'organisation pratique » (*Examen critique du projet de loi sur les Sociétés par actions*).

⁴ Voir chap. précédent.

projet. Il était animé d'un esprit plus libéral que celui-ci. Après avoir constaté que « l'association nous envahit, nous enlace et nous possède », M. Brice reproche au projet de 1884 d'exiger trop de formalités, causes d'une multitude de nullités. Il critique également les assemblées d'obligataires comme une grave atteinte au crédit des Compagnies emprunteuses. Aussi, il supprime les articles 80, 81, 82, 84, 85 et 86 du projet, qui organisent les assemblées d'obligataires. Il conserve cependant aux obligataires représentant un vingtième du capital, le droit de se réunir pour agir collectivement. Toutefois, comme dans le projet de 1884, il maintient le principe de la coexistence des actions individuelles. Si des sûretés leur ont été promises, c'est au président du Tribunal de commerce du siège de la Société de désigner leurs représentants. Encore exige-t-il que la sûreté soit consentie conformément au droit commun, car, dressé par de simples particuliers, ignorant du droit, cet acte pourrait entraîner la nullité du gage ou susciter de nombreux procès et devenir ainsi une source de dangers pour ceux-là mêmes qu'il prétend favoriser.

Renvoyé à la Commission, ce contre-projet ne fut jamais discuté.

Depuis, les circonstances ayant démontré à nouveau l'insuffisance de la situation faite aux obligataires, la loi du 2 juillet 1893 créait pour un cas particulièrement important, la suspension des paiements des obligations par la Société de Panama, « un mandataire de justice chargé de représenter tous les obligataires en concentrant entre ses mains toutes leurs actions individuelles ».

La nécessité d'une réforme générale paraissait s'imposer. Aussi, plusieurs projets furent déposés en ce sens.

MM. Montant et Gerville Réache voulaient constituer les obligataires en Société. En 1894, M. Calvinhac désireux de protéger les obligataires, voudrait les mettre en mesure d'exercer une surveillance efficace. Et le meilleur moyen d'y parvenir est de remettre aux intéressés le soin de leur propre défense.

Cette proposition n'eut pas un sort plus heureux que les précédentes, et il a fallu que la loi allemande du 6 décembre 1899 ait donné à la question comme un regain d'actualité pour que le Garde des Sceaux instituât, en date du 21 juin 1902, une Commission extraparlamentaire avec mission « d'examiner les modifications à apporter aux lois du 24 juillet 1867 et du 1^{er} août 1893 relatives aux Sociétés par actions, d'étudier spécialement les mesures de nature à protéger l'épargne populaire, et de préparer dans le plus bref délai possible un projet de loi ayant pour objet de réaliser, dans cette partie de la législation, les réformes reconnues nécessaires ».

Avant d'étudier en détail le projet de loi résultant des travaux de cette Commission, il convient d'examiner rapidement les législations étrangères. Car la plupart des nations nous ont précédé dans cette voie et organisé par des procédés plus ou moins rudimentaires une protection des obligataires, et certaines des innovations que consacre le projet de 1903 sont prises à des pays voisins.

SECTION II. — LÉGISLATIONS ÉTRANGÈRES

A l'heure actuelle, la plupart des nations ont accordé une protection légale aux obligataires. Quelques-unes cependant, les Etats-Unis et l'Angleterre, se sont mon-

trées réfractaires à ce mouvement. Après avoir étudié la situation de fait de ces pays, nous verrons comment les autres ont amélioré le sort des obligataires, soit au moyen de curateurs comme en Autriche-Hongrie, soit au moyen d'assemblées d'obligataires comme en Belgique ou en Suisse, soit en combinant ces deux procédés comme en Allemagne.

Examinons tout d'abord les législations qui, par leur silence, se rapprochent de la nôtre. Ce premier groupe comprend deux Etats, dont les droits ont comme un air de famille. Les Etats-Unis, ancienne colonie anglaise, ne peuvent oublier cette origine. Aussi, leurs législations présentent-elles de nombreuses similitudes et notamment en matière de Sociétés et d'obligations.

Aux Etats-Unis, comme en Angleterre, c'est la coutume qui règle seule toute la question. Point de loi, mais une sorte de législation prétorienne que doivent régir les règles de la bonne foi.

Autant la loi allemande, comme nous verrons plus loin, est précise et méticuleuse, réglant minutieusement tous les détails, autant la coutume anglaise laisse de liberté et d'initiative individuelle. Car en Angleterre, les obligations, dont le montant dépasse pourtant dix milliards de francs, ne sont soumises à aucune loi écrite. « Pas plus que le législateur français, le Parlement anglais n'a construit un système général sur le droit des obligataires, et si le mot *debenture* (obligation) apparaît de temps en temps dans quelques actes, en vain cherche-t-on un texte qui donne sa définition¹. »

¹ HENRI MESNIL, *Des droits des obligataires dans les Sociétés anglaises* (Congrès international des valeurs mobilières, 1900, 3^e fasc., n^o 100).

On distingue en Angleterre deux sortes d'obligations : celles émises sans garanties (*natred debentures* ou *insecured debentures*) et les obligations garanties par des sûretés (*mort gage debentures*).

Les premières ont de moins en moins usitées. C'est que les souscripteurs n'ont aucun droit de contrôle ni de surveillance. Ils ne sont que des créanciers chirographiques venant, en cas de liquidation, au marc le franc avec les autres.

Les « mort gage debenture » peuvent être garanties de plusieurs manières, soit au moyen de la « floating charge », soit au moyen de « trust ».

Le « floating charge » est un droit de gage général au profit des obligataires, droit portant sur tout l'actif mobilier et immobilier de la Société, sans toutefois en empêcher l'aliénation. Elle peut disposer de son actif librement « in the ordinary course of business », c'est-à-dire pour toutes les opérations qui cadrent avec son objet. Elle peut même consentir d'autres hypothèques qui auront la priorité. Par contre, la « floating charge » frappe les acquisitions nouvelles. Mais ce droit de gage ne produit pas son effet avant que l'obligation devienne exigible.

La charge flottante couvre généralement l'actif présent et futur de la Société. Mais elle peut se fractionner et ne grever qu'une partie de l'actif.

S'il y a plusieurs séries d'obligations avec charge flottante, chaque série prime celles qui lui sont postérieures en date.

Depuis la loi de 1900, toute hypothèque, toute charge particulière ou flottante consentie par une Société doit être transcrite à peine de nullité d'amende sur un registre

officiel tenu par le Registrar des Sociétés par actions, registre ouvert à tout intéressé moyennant une somme minime¹.

Voilà une première garantie. La pratique l'ayant trouvée insuffisante y a ajouté la combinaison d'un « trust deed » avec les obligations.

Il est reconnu que chaque obligataire contracte non-seulement avec la Société, mais avec ses co-obligataires. « La Société est partie intervenante et intéressée aux engagements que contractent ses obligataires entre eux. C'est elle qui organise leur groupement en un syndicat *sui generis* dont elle rédige les statuts au mieux de leurs intérêts et des siens. » Ces statuts, ainsi que les engagements des obligataires vis-à-vis de la Société, sont insérés dans un acte authentique appelé « trust deed » qui est revêtu de la signature des représentants de la Société et de ceux des obligataires.

Car les obligataires ainsi réunis ont leurs représentants, les « trustees ». Ils sont comme des sentinelles vigilantes prêtes à agir chaque fois que le gage commun est en danger. Mais en fait, on s'est plaint que les services qu'ils rendaient n'étaient pas toujours proportionnés aux honoraires qu'on leur assure.

Cette critique mise à part, les « trustees » peuvent, à

¹ M. DECUGIS a soutenu dans son étude sur *la Protection des obligataires dans les Sociétés anglaises par actions*, publiée en 1901 dans le *Bulletin de la Société de législation comparée*, que cette « floating charge » n'était autre chose que le nantissement des fonds de commerce organisé chez nous par la loi du 1^{er} mars 1898. Mais, M. Thaller, en raison des réclamations auxquelles a donné lieu le nantissement et qui ont nécessité déjà plusieurs revisions d'une loi si récente, reste méfiant. Il ne faut pas, dit-il, que les ressources intégrales d'un débiteur, individu ou Société, puissent être absorbées par un seul créancier ou par un groupe de créanciers : il ne resterait plus aucun dividende à servir aux autres.

défaut de paiement, entrer en possession des biens grevés, même sans autorisation judiciaire, les réaliser ou nommer un gérant qui continue l'exploitation pour le compte des obligataires. Ils peuvent encore, tout en conservant un pouvoir de contrôle dans l'intérêt des obligataires, faciliter les transactions sociales. Souvent ils sont investis du droit d'agir seuls dans l'intérêt commun.

Il y a cependant des décisions qui ne leur appartiennent pas et qui sont réservées à l'assemblée des obligataires. Mais alors intervient une institution particulière, la « *majority clause* ». Préconisée dès 1877 par le jurisconsulte Palmer, elle rappelle et étend à tous les cas les dispositions limitées chez nous aux cas spéciaux de la faillite ou de la liquidation judiciaire.

Devenue aujourd'hui de style, elle stipule qu'une certaine majorité, généralement des trois quarts, peut prendre certaines décisions qui s'imposeront à la minorité. Elle autorise fréquemment en termes exprès :

1° La suspension de l'amortissement pendant un certain temps, ou prorogation du délai de remboursement intégral ;

2° La réduction du taux de l'intérêt à titre temporaire ou définitif pour les coupons à échoir ;

3° La remise d'intérêts arriérés ;

4° La subrogation de nouveaux obligataires au rang hypothécaire ou bien leur admission au même rang que les obligataires primitifs ;

5° La dation en paiement d'actions privilégiées de la Société en remplacement des obligations.

Aux Etats-Unis, même façon d'agir, sauf qu'on n'y connaît pas la clause de majorité ni la « *floating charge* ». Mais la Société traite de même avec un « *trustee* » qui repré-

sente les obligataires, fixe leurs devoirs et leurs droits. Ces conventions sont également consignées dans un « trust deed ».

En résumé, les obligataires anglais et américains, anglais surtout, sont bien en pratique efficacement protégés. Aidés par la règle d'après laquelle la décision d'un Tribunal anglais sur un point de droit est obligatoirement suivie par les tribunaux du même degré qui ont par la suite à statuer sur la même question¹, les praticiens anglais sont parvenus à donner aux prêteurs une sécurité suffisante sans entraver la marche des affaires. Il n'en est pas moins vrai que les obligataires sont à la merci de la négligence ou de l'ignorance des rédacteurs des actes. Il faut que la rédaction en soit très nette, très précise, très complète, car on a jugé qu'une rédaction trop vague était inopérante et n'ajoutait rien aux droits des obligataires.

Malgré que cette méthode ait produit de bons résultats elle reste toute empirique sans rien avoir de scientifique. On peut croire qu'un texte de loi est préférable, qui supplée aux lacunes et supprime ainsi incertitudes et chicanes.

¹ A cette règle anglaise, il est permis de préférer le système français. Il est de principe chez nous que chaque Tribunal est libre de ses décisions. Il n'est jamais lié par celles de Tribunaux égaux ni même supérieurs. C'est ainsi que pendant longtemps on a vu en matière de contrat de mariage les Cours d'appel résister à la Cour de cassation qui, invariablement, cassait tous les arrêts contraires à son opinion (V. Planiol, III, n° 791, p. 13).

La règle anglaise semble peu favorable aux progrès du droit. Comment, avec elle, tenir compte des circonstances de chaque cause qui expliquent et justifient les solutions diverses et quelquefois contradictoires sur la même matière? De plus, si une décision entraîne toutes les autres et forme à elle seule toute la jurisprudence, comment vont s'opérer les modifications nécessaires?

Pour de plus amples détails, voir Hambert, *la Fonction du droit civil comparé*, p. 96 et seq.

Aussi, les pays où la protection des obligataires est efficacement assurée par la loi sont-ils beaucoup plus nombreux. Trois seulement, Autriche, Allemagne, Mexique ont une législation générale sur la matière. Dans les autres, c'est indirectement et au moyen de lois particulières qu'elle est réglementée.

En Autriche, la protection des obligataires se borne à la présence d'un curateur. Il a été créé par la loi du 24 avril 1874 dans ses articles 1 à 10.¹

Les porteurs d'obligations pourront se faire représenter quand ils y auront intérêt par un curateur commun, nommé par justice. Ce curateur pourra être nommé à la demande des tiers qui, sans cette nomination, pourraient être gênés dans l'exercice de leurs droits. La Compagnie débitrice supporte les frais de cette curatelle.

Une loi du 5 décembre 1877² a ajouté quelque chose de plus. Elle autorise les obligataires à se réunir en assemblée pour désigner des assesseurs du curateur. Tandis que le curateur, nommé par le Tribunal, tient de lui ses pouvoirs et non des obligataires, les assesseurs, élus par eux, n'ont que voix consultative. Ils ne peuvent empêcher le curateur de présenter à l'homologation du Tribunal telles résolutions qu'ils désapprouvent. Leur rôle consiste alors à introduire devant les divers degrés de juridiction un débat contentieux.

La protection des obligataires ainsi organisée se réduit à peu près à rien. Il est regrettable que le curateur soit nommé par le Tribunal. Malgré la présence auprès de lui d'assesseurs qui lui sont un peu comme les commissaires de surveillance au Conseil d'administration dans

¹ *Annuaire de législation étrangère*, 1874, p. 235.

² *Ibid.*, 1877, p. 209.

nos Sociétés anonymes, il est trop indépendant des obligataires. Gardien et représentant de leurs intérêts, il échappe presque à leur action. Si on veut contredire son opinion, il faut s'adresser en justice et intenter un procès, ce qui est toujours un peu aléatoire et entraîne des frais inutiles.

C'est pourquoi on a d'habitude préféré réunir les obligataires en assemblées auxquelles on accorde certains droits. Mais alors que certains pays, comme l'Espagne et la Suisse, en fixent la convocation au moment de la cessation des paiements, d'autres, comme la Belgique et le Portugal, l'autorisent dès la clôture de la souscription.

Le Code de Commerce espagnol¹ et la loisuisse du 24 juin 1874² n'organisent le groupement des obligataires qu'au cas de mauvaises affaires de la Société débitrice.

En Espagne, chaque obligataire non payé peut demander que la Société dépose son bilan. L'article 932 divise alors les créanciers en trois groupes suivant un ordre qui pourrait rappeler celui qu'a adopté notre Code civil pour les privilèges. Les obligations forment le second de ces groupes. Il se subdivise à son tour en autant de sous-groupes qu'il y a eu d'émissions d'obligations. Mais tous ne tendent qu'à faciliter la présentation et l'adoption d'un concordat : on y vote en effet selon le droit commun de la faillite.

En dehors d'eux, il est nommé un « consejo incantacion », conseil de surveillance, comprenant des représentants de pouvoirs publics et de la Compagnie débitrice elle-même et aussi des mandataires des obligataires. Mais

¹ *Code de Commerce* promulgué en 1885 appliqué le 1^{er} janvier 1886, livre IV, titre I, section VIII.

² *Ann. de légis. étrang.*, 1874, p. 480.

ceux-ci n'ont que voix consultative et ne sont pas responsables envers leurs mandants ¹.

En Suisse, si « tout emprunt hypothécaire, lors même qu'il se divise en obligations partielles, constitue une créance unique », l'assemblée des obligataires n'en est pas moins convoquée seulement pour savoir si la demande en liquidation formulée par un des créanciers doit être poursuivie. C'est à la majorité des sommes représentées que se prend la décision. Si elle se prononce pour la liquidation, le tribunal nomme un liquidateur qui, sous son contrôle, dirige la procédure. Il représente indistinctement tous les créanciers, même ceux ayant des intérêts opposés. Il est vrai que les créanciers ont un recours au tribunal fédéral. De sorte qu'on aboutit presque aux mêmes résultats que s'il n'y avait pas de représentation du tout ².

Et cela suffit pour condamner ce système comme insuffisant et inefficace. Il vaut mieux, puisqu'on admet le principe du groupement, l'autoriser en plein et dès le début. C'est ce qu'a fait la Belgique.

La loi belge du 18 mai 1873, qui est aujourd'hui encore la loi en vigueur, ne contient que trois articles concernant les obligations (art. 68, 69 et 70). Les premiers

¹ Le besoin d'un groupement plus sérieux s'est fait sentir en Espagne. Les obligataires du nord de l'Espagne ont projeté de former un Syndicat.

² La législation italienne est dans le même sens. Tout commerçant, aux termes de la loi du 24 mai 1903, peut demander tant que la faillite n'est pas prononcée un concordat préventif. Il doit convoquer à part les obligataires et les autres créanciers. Les conditions sont les mêmes, sauf que pour eux le terme du paiement peut être plus long. Le Concordat doit réunir les deux tiers des obligations non éteintes. Les dissidents peuvent nommer immédiatement un représentant et avoir un domicile collectif. La proposition de concordat doit, pour être définitive et opposable aux dissidents, être homologuée par le Tribunal.

s'occupent des obligations remboursables par voie de tirage au sort à un taux supérieur au prix d'émission. L'article 70 plus intéressant décide que les porteurs d'obligations ont le droit de prendre connaissance des pièces déposées à l'inspection des actionnaires, et qu'ils peuvent assister, mais seulement avec voix consultative, aux Assemblées générales.

Bien que supérieure à la nôtre, qui l'a cependant inspirée, cette loi a été l'objet de plusieurs tentatives de revisions. On a remarqué en effet que « tant que les affaires de la Société sont prospères, les obligataires usent très peu de la faculté qui leur est donnée¹ » et qu'en cas de crise elle leur est en fait inutile, à cause du manque de groupement et de cohésion.

Une Commission extraparlamentaire fut constituée en 1894, qui élaborait un avant-projet de loi². La caractéristique en est que les souscripteurs, lors de la remise des certificats, sont constitués en un Syndicat revêtu de la personnalité juridique. Ils forment une Société d'obligataires, dont le but est de prêter à la Société des actionnaires une certaine somme « moyennant un *contrat collectif* dont les fractions constituent les titres des obligataires³ ».

Ce projet, qui d'ailleurs n'a pas abouti, consacrait l'opinion soutenue à la même époque par M. Thaller, à savoir que les obligataires ne sont que les actionnaires d'une Société anonyme de prêt qui vient en aide à la Société anonyme de production⁴.

¹ LÉVY-ALVARÈS, *Bulletin Société législation comparée*, 1901, p. 290.

² LÉVY-ALVARÈS, *loc. cit.*, p. 292; *Annales de Droit commercial*, 1896, p. 326.

³ LÉVY-ALVARÈS, *ibid.*

⁴ Voir p. 30 l'exposé complet de cette théorie et les objections.

Enfin, le 25 février 1904, le Ministre de la Justice déposait au Sénat un projet de loi portant modification aux lois sur les Sociétés commerciales.

Tout en admettant le groupement des obligataires, la loi veut éviter d'aller trop loin dans cette voie. « Son but est d'assurer aux obligataires certaines garanties, mais aussi et surtout de permettre l'accomplissement de certains actes que l'extrême émiettement de leurs créances rendrait sans cela impossible¹. »

La Société débitrice peut réunir en assemblée les obligataires et leur faire les propositions qu'elle jugera convenables. Mais c'est pour elle une faculté, elle n'y est pas obligée, et les obligataires ne peuvent ni en prendre l'initiative, ni l'y contraindre.

Après avoir réglé la composition, le mode de convocation, l'ordre des délibérations et le quorum nécessaire fixé aux deux tiers des titres en circulation, la loi énumère les pouvoirs de l'assemblée. Elle peut :

1° Modifier, restreindre ou supprimer les sûretés particulières qui ont été attribuées aux porteurs d'obligations ;

2° Proroger une ou plusieurs échéances d'intérêts, consentir la réduction du taux de l'intérêt ou en modifier les conditions de paiement ;

3° Prolonger la durée de l'amortissement, le suspendre et consentir des modifications aux conditions dans lesquelles il doit avoir lieu ;

4° Accepter la transformation du titre de l'obligation en action de la Société (art. 70⁵). Ses décisions obligatoires pour tous sont publiées à la diligence des administrateurs dans les annexes du *Moniteur*.

¹ POISSONNIER, *Du groupement des obligataires dans les Sociétés*, p. 38.

Tous les obligataires ont le droit de voter par eux-mêmes ou par mandataires. Ils ont une voix par obligation. La Société débitrice supporte les frais de chaque assemblée.

Le projet se termine par des mesures permettant et réglementant la constitution et l'inscription d'une hypothèque au profit de la masse des futurs obligataires.

Tel est le projet belge. Il a subi une double discussion au Sénat qui, finalement, l'a adopté le 16 juin 1905¹, mais à l'heure actuelle (juin 1908) il n'a pas encore été discuté à la Chambre des représentants.

Inspiré tout à la fois de la loi allemande et du projet français de 1903, il s'en écarte cependant sur plusieurs points et donne lieu à quelques critiques.

Sans doute, les pouvoirs qu'il accorde à l'Assemblée générale des obligataires sont très importants. Plus même qu'en Allemagne; puisque elle peut autoriser le changement de la nature même du titre. Mais ces décisions ont de grandes chances de rester vaines et inefficaces. Personne n'est chargé d'en assurer l'exécution. Le projet n'accorde pas en effet à l'assemblée le pouvoir de nommer un mandataire. Et c'est une omission dont on peut s'étonner avec raison. Ainsi limitées, ces assemblées ne seront en somme que d'un faible secours aux obligataires dans la défense de leurs intérêts communs. Il serait à souhaiter que la Chambre des représentants prenne l'initiative de ce mandataire des obligataires, conséquence nécessaire du droit qu'on leur accorde de se réunir.

Une autre critique non moins fondée, c'est que la Société débitrice est le seul juge de la convocation des obli-

¹ Voir *Annales parlementaires belges*, 1905, p. 590.

gataires. A sa volonté elle peut les réunir ou non. On aurait dû, à défaut du représentant commun puisqu'il n'en est pas question, accorder à une fraction plus ou moins importante des obligataires le droit d'exiger contre le gré de la Société débitrice la convocation de leur assemblée. Sinon, avec une administration peu honnête ou maladroite, il se pourrait bien que ces Assemblées ne soient qu'un leurre et n'existent que dans la loi. En définitive, le résultat de cette loi destinée à améliorer le sort des obligataires serait en ce cas une aggravation de leur situation antérieure.

D'autres pays vont même jusqu'à admettre les obligataires aux assemblées d'actionnaires, comme au Brésil¹. Sans doute ils ne peuvent y voter, mais seulement discuter et, avant le décret du 17 janvier 1890, ils pouvaient participer à l'élection des commissaires de surveillance.

Le Portugal² accepte aussi cette solution. Mais d'après le règlement du 27 août 1896, l'Assemblée générale des obligataires n'est convoquée et ne fonctionne que suivant les règles fixées par les statuts pour les Assemblées d'actionnaires. Ce n'est qu'en absence de statuts ou ensuite de leur insuffisance qu'on fait appel au Code de commerce³.

Enfin, il y a une troisième méthode dont on rencontre l'application en Allemagne et au Mexique, qui consiste à combiner les deux procédés déjà exposés. Assemblées et représentants des obligataires sont deux organismes qui

¹ Loi du 4 novembre 1882. Voir *Bulletin Société législ. comparée*, 1883, p. 356.

² *Code de commerce*.

³ Voir *Bulletin Société législ. comparée*, 1903, p. 484.

se complètent, comme on va le voir par l'analyse de la loi allemande.

Bien que moins nombreuses que chez nous par la raison que les chemins de fer y étant le plus souvent propriété de l'Etat ne sont pas obligés d'y avoir recours¹, les obligations sont en Allemagne l'objet d'une remarquable réglementation. La loi du 6 décembre 1899 est doublement intéressante, car elle a depuis servi de modèle tour à tour au projet français de 1903 et au projet belge de 1904.

Avant elle, on avait déjà essayé de protéger les obligataires. Une loi prussienne du 13 juin 1833 est le premier essai qu'on ait fait. Alors que la législation française sur la matière des Sociétés était tout à fait rudimentaire, et soumettait encore la création de chaque Société à l'approbation gouvernementale, la Prusse, moins intéressée que nous, nous devançait singulièrement, ainsi que presque toutes les législations européennes. Cette loi reposait tout entière sur l'idée qu'établir une proportion entre le chiffre des actions et celui des obligations, c'était diminuer les risques courus par les obligataires. Au contraire, augmenter les obligations et diminuer les actions, c'était par là même augmenter leurs risques au point de les rapprocher de ceux des actionnaires sans leur donner des avantages égaux en cas de réussite.

De leur côté, certains Etats particuliers, le Brunswick en 1881, la Bavière en 1896, à nouveau la Prusse en 1895, avaient cherché à protéger les obligations garanties par une hypothèque ou un gage, mais celles-là seulement.

¹ En France, les obligations émises par les seules Compagnies de Chemins de fer s'élèvent au chiffre colossal de 11 milliards!

La loi impériale du 6 décembre 1899 est d'une portée beaucoup plus générale. Elle s'applique à toute espèce d'obligations, aussi bien aux obligations émises par un simple particulier (ce qui chez nous est un fait extrêmement rare), qu'à celles émises par une Société ou même par une association. Et c'est la raison pour laquelle on ne l'a pas incorporée, comme on aurait pu, au Code de commerce publié en 1897, car « il n'y a pas de raison suffisante pour limiter la réglementation aux obligations émises par les Sociétés par actions¹ ».

Aussi bien la loi du 6 décembre 1899 est-elle le droit commun. C'est elle qui contient les dispositions générales. Toutefois, en dehors d'elle, le Code civil dans les articles 1139 et 1270 prescrit la nomination d'un représentant des obligataires pour le cas où une hypothèque ou un gage maritime est constitué pour garantir les obligations au porteur ou à ordre.

Si générale qu'elle soit, la loi de 1899 n'est faite que pour les obligations allemandes. Elle exige que l'emprunteur ait sur le territoire allemand son domicile ou du moins une succursale. Elle ne régit pas non plus les obligations émises par les personnes morales publiques.

Une autre condition d'application, c'est le chiffre minimum de 300 obligations représentant au moins 300.000 marks. Si, à la suite de remboursements ou de rachats, ce chiffre devient inférieur à 100 ou ne représente plus 100.000 marks les dispositions cessent de s'appliquer. Plus d'assemblée, plus de représentants des obligataires.

Car l'Assemblée peut constituer pour la conservation

¹ LYON-CAEN, *Annuaire de Législation étrangère*, 1900, p. 178.

de leurs droits un ou plusieurs mandataires. En ce dernier cas, ils ne peuvent agir qu'en commun. Les pouvoirs de ce représentant sont fixés par l'Assemblée qui le nomme. Elle peut décider que lui seul aura l'exercice d'une action collective, excluant toute action individuelle. Il ne peut renoncer aux droits des obligataires que s'il y est expressément autorisé par eux (art. 14.)

Quand il intente un procès, il est dans la situation d'un représentant légal. Si le débiteur est une Société, ce représentant des obligataires a le droit d'assister avec voix délibérative aux assemblées des associés, c'est-à-dire la plupart du temps, en fait, des actionnaires, et d'exiger la communication de toutes les pièces qui doivent leur être remises (article 15).

Enfin, il peut demander la convocation de l'assemblée des obligataires (article 16).

En principe, cette convocation appartient au débiteur (article 3). De même que leur représentant, un groupe d'obligataires réunissant le 1/20 du capital peut l'y contraindre. Et s'il s'y refuse, le Tribunal du lieu de son domicile peut autoriser la convocation après en avoir examiné les motifs et à la charge de qui il convient d'en mettre les frais.

En tous cas, la convocation s'opère par un avis, deux fois publié dans le *Moniteur de l'Empire* ou autres journaux d'annonces. Un délai de quinze jours doit s'écouler entre le dernier avis et le jour de la réunion pour que les intéressés aient le temps de déposer leurs titres aux endroits désignés.

L'objet de l'assemblée est indiqué dans la convocation. Elle ne peut statuer que sur les objets ainsi portés à l'ordre du jour.

A l'ouverture, on doit dresser une liste des obligataires de leurs titres, de leur domicile, représentant..... car on peut voter par procuration pourvu qu'elle soit écrite.

Un procès-verbal de délibération doit, à peine de nullité, être tenu par un juge ou un notaire.

Les décisions sont prises en principe à la simple majorité des voix. Mais dans les cas particulièrement importants, comme la révocation du mandataire, la suppression ou la limitation des droits des obligataires à laquelle l'assemblée peut consentir pour éviter la cessation des paiements ou la faillite du débiteur, dans ces cas plus graves, la majorité des trois quarts est nécessaire.

La situation créée par le vote doit être la même pour tous, sauf consentement exprès des obligataires intéressés. La délibération de l'Assemblée doit être publiée.

En cas de faillite, le juge préposé à la faillite convoque et préside l'Assemblée des obligataires. Il décide s'il y a lieu d'élire un représentant pour la période de faillite.

On ne peut déroger par des conventions particulières à cette loi en ce qui concerne la réunion des obligataires en Assemblée et les pouvoirs des représentants.

Après avoir déclaré qu'il n'est rien dérogé aux dispositions des lois des états particuliers relatives aux obligations hypothécaires des Chemins de fer, la loi se termine par un article en proclamant la rétroactivité.

Ainsi, voilà comment en Allemagne on a assuré la protection des obligataires. D'abord, en établissant d'une façon indispensable des Assemblées d'obligataires ; puis en leur conférant la possibilité de choisir un ou plusieurs représentants.

Cette loi de 1899, qui doit rendre les plus grands services, a été généralement approuvée. Elle laisse prise

cependant à quelques critiques de détail. M. Lyon-Caen les formule dans l'étude qu'il a consacrée à cette loi et publiée au *Bulletin de la Société de Législation comparée* de 1901¹.

Tout d'abord, en cas de faillite, dit-il, ces Assemblées d'obligataires et d'actionnaires pourront-elles fonctionner sans empiéter l'une sur l'autre et se gêner réciproquement? Un reproche plus grave, c'est de n'avoir pas fixé un délai pour réunir, après la clôture de l'émission, la première Assemblée des obligataires : n'est-ce pas trop se fier à la bonne foi de l'emprunteur?

M. Lyon-Caen redoute encore que la Société pouvant, en vertu des conditions de l'emprunt, nommer un représentant aux obligataires, la co-existence de ce représentant et de celui que peut nommer l'Assemblée ne soit une cause de complications et de conflits. « Disposition contestable, dit également M. Jacques Vavasseur, car le représentant ainsi nommé est l'homme de la Société beaucoup plus que des obligataires². »

Après avoir critiqué la rétroactivité de la loi allemande qui à son avis, est une dérogation au principe, M. Lyon-Caen estime que « le système allemand a un caractère exorbitant en ce qu'il groupe les obligataires en Assemblée bon gré mal gré et, dans cette Assemblée, les droits individuels sont sacrifiés ou restreints³ ». Et M. Thaller supposant que la faillite est ouverte avant que toute réunion de porteurs ait eu lieu, que le syndic fait convoquer les porteurs à une Assemblée pour qu'ils désignent

¹ *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901, p. 127 et seq.

² Rapport de M. VAVASSEUR, *Moniteur officiel du Commerce*, 16 avril 1903.

³ LYON-CAEN, *loc. cit.*

un mandataire commun, demande « quels vont être au juste les pouvoirs de ce mandataire ? » Pourra-t-il consentir à une remise concordataire ? Engager les porteurs dissidents, même les absents ? Va-t-on, ajoute-t-il, pour la majorité en nombre considérer tous ces porteurs comme ne formant qu'un seul créancier¹ ?

On a encore reproché à la loi de 1899 « abstraction faite des difficultés énormes qu'entraîne la constitution de la majorité d'obligataires nécessaire pour les décisions importantes » de n'accorder à l'Assemblée générale des créanciers et aux représentants nommés par eux des pouvoirs insuffisants « pour permettre à ces représentants d'exercer sans difficultés leurs fonctions. Ainsi, le débiteur ne peut pas être forcé d'accorder aux représentants du créancier un examen de la situation. Il manque, d'autre part, une disposition permettant, sous une forme quelconque, de prendre une résolution par laquelle les créanciers porteurs d'obligations font abandon d'une partie du capital... Une modification législative s'impose dans ce sens². »

Quoi qu'il en soit de ces critiques, cette loi a traversé victorieusement une crise économique qui s'est produite peu de temps après sa promulgation. C'est la preuve certaine de sa valeur. Et, d'ailleurs, on l'a si bien compris en France que le projet de 1903 en est manifestement inspiré.

La loi mexicaine du 29 novembre 1897³ est analogue. Elle fixe la convocation quinze jours après la clôture de l'émission de l'Assemblée des obligataires qui aura pour

¹ THALLER, *loc. cit.*, p. 140.

² A. RAFFALOVICH, *Marché Financier*, 1901.

³ *Annuaire de Législation comparée*, 1897, p. 919, notice de M. Moulin.

but « de s'assurer de la régularité de l'émission et de l'intégralité de la souscription ». Cette Assemblée peut nommer soit un représentant commun à tous les obligataires, pris en dehors de l'Assemblée ou dans son sein, soit un Conseil ou un Comité chargé d'assurer cette représentation. Elle détermine les pouvoirs de ses représentants et la durée de leurs pouvoirs, d'ailleurs toujours révocables. Elle fixe leur rémunération, le nombre et la nature de leurs réunions, en un mot tout ce qui est relatif aux intérêts de la collectivité.

En résumé, de l'ensemble des législations étrangères que nous venons d'étudier, il résulte bien que seul le groupement des obligataires leur permet d'exercer et de surveiller leurs droits. Si toutes sont d'accord sur le principe, il y a des divergences dans la manière de l'appliquer. Les unes sont timides et n'accordent le droit de se réunir que trop tard, telles l'Espagne, la Suisse et l'Italie. D'autres, plus hardies, n'hésitent pas à l'accorder en tous temps, ainsi la Belgique et l'Allemagne. C'est de celles-là que s'inspire le projet français de 1903, auquel nous arrivons maintenant.

SECTION III. — PROJET FRANÇAIS DE 1903

Ce projet est l'œuvre de la Commission instituée en 1902 par M. Vallé, garde des sceaux. Elle se composait de théoriciens, comme MM. Lyon-Caen, doyen de la Faculté de droit de Paris, qui en fut le président, Neymark, Raphaël-Georges-Lévy ; d'un certain nombre de directeurs des ministères intéressés à la question Commerce, Finances, Justice ; de représentants des grandes

banques, comme MM. Dorizon, directeur de la Société Générale; Marcet, président du Conseil d'administration du Comptoir national d'Escompte; de Verneuil, syndic de la Compagnie des agents de change de Paris; de magistrats, comme MM. La Borde, conseiller à la Cour de Cassation; Paisant, président du Tribunal de Versailles; Vaudry, président du Tribunal de commerce de la Seine; de parlementaires, comme MM. Th. Girard et Poirier, sénateurs; Chastenet, Cruppi, Jeanneney, députés, mais surtout de praticiens, avocats ou hommes d'affaires connaissant à fond les doléances et les difficultés pratiques, bien à même pour opérer les réformes nécessaires; M. Defert, avocat à la Cour de Cassation; Donon, président de la Chambre des notaires; Fumouze, président de la Chambre de commerce de Paris; Gant, ancien président; Navarre, président de la Chambre des administrateurs de sociétés; Manteau, liquidateur de sociétés; Richardière, président des agréés et, enfin, Rodolphe Rousseau, avocat à la Cour, à qui fut confié le rapport général. Au total, vingt-six membres, « hommes dont les travaux et la situation étaient une garantie de compétence ».

Cette Commission eut une liberté absolue. Elle était autorisée soit à résoudre la législation des Sociétés, soit à la compléter, soit à la modifier. Elle profita de la latitude qui lui fut laissée et, « à la suite de nombreuses, longues et très laborieuses séances où les opinions les plus diverses furent échangées », elle parvint à établir le texte de trois avant-projets de lois auxquels sont consacrés autant de rapports de M. Rodolphe Rousseau¹.

¹ Ces trois rapports de M. Rousseau ont été publiés dans le *Journal*

Le premier avant-projet, qui a été distribué à la Chambre le 16 janvier 1902 et rapporté par M. Chastenet en date du 29 février 1904¹, est relatif aux modifications à apporter à la loi de 1867. C'est le second qui concerne les obligations, le seul dont nous nous occuperons désormais. Enfin, pour achever et terminer son œuvre, la Commission a élaboré un projet sur les Sociétés étrangères.

Si le projet portant réglementation des obligations a été détaché du premier, c'est qu'il a paru à la Commission « impossible d'introduire dans la loi de 1867, dont elle entend respecter les principes et les divisions des articles réglementant le régime des obligations ». Aussi, a-t-elle préféré en faire un travail à part, et c'est l'objet d'un rapport de M. Rousseau en date du 21 juin 1902, auquel nous ferons désormais de larges emprunts.

Ce projet a été également déposé à la Chambre des députés le 4 juillet 1903² et renvoyé de suite à la Commission compétente. Il y est resté et doit dormir dans ses cartons, car depuis quatre ans il n'y a pas encore été discuté.

La raison en est peut-être que la Commission désireuse, dans l'intérêt même des réformes, d'éviter un échec comme en 1884 en raison du trop d'importance et d'étendue du projet et d'aboutir le moins lentement possible à un résultat, a pris son temps et, sériant les questions, soumet à l'appréciation de la Chambre seulement les modifications qu'elle propose à la loi de 1867.

des Sociétés de 1903; le premier, p. 184 et suiv. et p. 206 et suiv., le second, p. 441, et le troisième, p. 466.

¹ *Journal officiel*, 1904, Annexe de la séance de la Chambre du 20 février, n° 1541.

² *Journal officiel*, séance du 4 juillet 1903, Annexes n° 1174, p. 2034.

Quoi qu'il en soit, le travail de la Commission extra-parlementaire pour tout ce qui regarde les obligations n'a pas été inutile. Il est vraisemblable — et infiniment désirable — que dans un avenir plus ou moins rapproché, il sera à son tour discuté aux Chambres et recevra la sanction législative. Auparavant, on peut malgré tout l'étudier, car il est, lui aussi, « une base solide de travail ».

Et c'est pourquoi, avant d'en entreprendre l'étude, il convient en raison même de son importance non seulement de l'analyser, mais de le citer intégralement.

ARTICLE PREMIER. — Les Sociétés ne peuvent émettre d'obligations remboursables par voie de tirage au sort à un taux supérieur au prix d'émission qu'à la condition que le taux de remboursement soit le même pour toutes les obligations, à peine de nullité.

ART. 2. — Nonobstant toute stipulation contraire, les porteurs d'obligations peuvent se réunir en Assemblée générale et prendre, à la majorité, sur les questions visées à l'article 10, et en se conformant aux règles de l'article 9, des résolutions qui s'imposent à tous les obligataires.

ART. 3. — Une assemblée d'obligataires ne peut comprendre que les porteurs d'obligations conférant des droits égaux.

ART. 4. — Les assemblées sont convoquées par la Société débitrice. L'Assemblée doit être convoquée quand les porteurs d'obligations formant le vingtième au moins du capital représenté par chaque série d'obligations réclament cette convocation, par écrit, avec indication d'un ordre du jour.

ART. 5. — L'Assemblée est convoquée par un avis

inséré au moins deux fois, à huit jours d'intervalle, dans le bulletin annexe du *Journal officiel* et dans les journaux désignés soit dans les statuts, soit dans l'acte d'emprunt, pour recevoir les publications relatives à la Société.

La convocation indique l'ordre du jour de la réunion et les caisses où les obligations doivent être déposées, deux jours au moins avant l'assemblée.

ART. 6. — Il est dressé, à la diligence de la Société débitrice, une feuille de présence des obligataires présents ou représentés, avec indication des noms, prénoms et domicile et du nombre d'obligations, avec leurs numéros, déposées par chacun d'eux.

Cette liste, certifiée par le Président de l'assemblée, est mise à la disposition des membres de l'assemblée aussitôt après sa confection et, au plus tard, avant le premier vote.

ART. 7. — L'assemblée est ouverte sous la présidence de l'obligataire ayant le plus grand nombre de titres. Elle nomme son président. Le président est assisté des deux plus forts obligataires présents ou représentés et d'un secrétaire.

La délibération ne peut porter que sur les questions visées à l'ordre du jour publié.

Les délibérations sont constatées par un procès-verbal signé des membres du bureau ; à ce procès-verbal sont annexées la feuille de présence et les procurations des obligataires qui se sont fait représenter.

L'Assemblée décide où toutes ces pièces doivent être déposées.

ART. 8. — La Société débitrice supporte les frais de convocation et de tenue des assemblées.

ART. 9. — L'Assemblée ne peut délibérer que si elle

est composée d'un nombre d'obligataires représentant les trois quarts au moins du capital-obligations en circulation, déduction faite des obligations qui sont en la possession de la Société. A cet effet, la Société doit remettre au président, au début de la séance, un état de ces obligations certifié par le président du Conseil d'administration. Les résolutions, pour être valables, doivent réunir les deux tiers au moins des voix des membres présents ou représentés. Chaque obligataire a, dans l'assemblée, autant de voix qu'il possède d'obligations.

La Société n'a pas le droit de voter avec les titres dont elle est propriétaire ou qui sont en sa possession pour une raison quelconque.

ART. 10. — L'Assemblée générale régulièrement constituée a le droit :

1° De nommer un ou plusieurs représentants aux obligataires ;

2° De décider des actes conservatoires à accomplir dans l'intérêt commun ;

3° De confier à des représentants le pouvoir d'intenter des procès déterminés ;

4° De proroger une ou plusieurs échéances d'intérêts ;

5° De prolonger la durée de l'amortissement ou de le suspendre ;

6° De consentir la réduction du taux de l'intérêt ou de modifier les conditions de paiement des coupons ;

7° De décider que des dépenses seront faites à la charge des obligataires.

ART. 11. — Au cas spécial où des sûretés particulières, comme des privilèges ou hypothèques ou d'autres causes légitimes de préférence doivent appartenir aux porteurs

d'obligations, la Société doit convoquer, dans les quinze jours qui suivent, soit le commencement de l'émission, soit la clôture de la souscription, l'Assemblée générale des obligataires, à l'effet de désigner un ou plusieurs représentants chargés de représenter les créanciers dans l'accomplissement de toutes les formalités légales ; à défaut de nomination de commissaires par l'Assemblée ou en cas de refus d'un ou plusieurs des commissaires nommés, il est procédé à leur nomination ou à leur remplacement par ordonnance du Président du Tribunal de commerce du siège de la Société, à la requête de tout intéressé. Les pouvoirs des commissaires durent jusqu'à ce qu'ils aient été remplacés ou réélus dans une Assemblée ultérieure.

Toutes délibérations ou tous actes autorisant un emprunt sous forme d'obligations ayant pour sûreté la concession d'une hypothèque, ou nommant des commissaires, peuvent être rédigés en la forme sous seing privé, conformément à l'article 69 de la loi du 24 juillet 1867. Les administrateurs ou gérants devront requérir, dans la huitaine de l'acte autorisant l'emprunt, dans les formes ordinaires, une inscription éventuelle au profit de la masse des futurs porteurs d'obligations.

L'hypothèque ultérieurement constituée par acte authentique constatant le résultat de l'émission prendra rang du jour de l'inscription provisoire.

L'inscription sera, à peine de péremption, rendue définitive dans le délai de six mois de l'inscription provisoire, par la mention en marge de cette inscription de l'acte constitutif d'hypothèque et du nom du représentant des obligataires, nommé conformément aux dispositions précédentes.

Les dispositions du présent article ne dérogent en rien à la loi du 10 juillet 1885 sur l'hypothèque maritime.

ART. 12. — Le représentant des obligataires ne peut s'immiscer dans la gestion des affaires sociales ; il a droit aux mêmes communications que les actionnaires et aux mêmes époques. Il peut se faire délivrer copie des procès-verbaux de toutes les Assemblées générales quelle qu'en soit la date. Il peut assister aux Assemblées générales quelconques des actionnaires sans participer aux discussions ni aux votes. Il est soumis à toutes les règles générales du mandat.

ART. 13. — Aucune des modifications aux statuts touchant à l'objet ou à la forme de la Société ne pourra être réalisée par une Société ayant émis des obligations, sans l'adhésion des obligataires délibérant conformément à l'article 9.

Cette adhésion, pour être valable, devra être consentie par les deux tiers du capital-obligations en circulation.

ART. 14. — Les dispositions des articles précédents cesseront d'être appliquées en cas de liquidation judiciaire ou de faillite de la Société.

En cas de liquidation judiciaire ou de faillite, les obligations seront admises au passif pour une somme totale égale au capital qu'on obtiendra en ramenant à leur valeur actuelle, au taux réel de l'intérêt de l'emprunt, les annuités d'intérêt et d'amortissement qui restent à échoir.

Chaque obligation sera admise pour une somme égale au quotient obtenu en divisant ce capital par le nombre des obligations non encore éteintes.

Toutefois, dans le cas où les obligations comprises dans une même série ne sont pas émises à des conditions iden-

tiques, le taux de l'escompte des annuités à échoir est fixé au taux légal commercial en vigueur.

ART. 15. — Les dispositions qui précèdent ne font pas obstacle à l'exercice des actions individuelles qui peuvent appartenir à chaque obligataire.

ART. 16. — Sont punis de peines portées en l'article 405 du Code pénal :

1° Ceux qui, par publications faites de mauvaise foi, de souscriptions qui n'existent pas, ou de tous autres faits faux, ont obtenu ou tenté d'obtenir des souscriptions d'obligations ;

2° Ceux qui, pour provoquer des souscriptions, ont de mauvaise foi publié les noms de personnes désignées, contrairement à la vérité, comme étant ou devant être attachées à la Société à un titre quelconque ;

3° Les gérants ou administrateurs qui, dûment avertis dans la huitaine de la réquisition à eux faite conformément à l'article 4, ne convoquent pas l'Assemblée des obligataires ;

4° Ceux qui, en se présentant comme propriétaires d'obligations qui ne leur appartiennent pas, ont voté aux Assemblées générales ;

5° Ceux qui ont remis les obligations pour en faire un usage frauduleux ;

6° Ceux qui se font garantir ou promettre des avantages particuliers pour voter, dans l'Assemblée, dans un certain sens ou pour ne pas participer au vote. — La même peine est applicable à celui qui garantit ou promet ces avantages particuliers.

L'article 463 du Code pénal est applicable aux faits prévus par le présent article.

ART. 17. — Les dispositions de la présente loi ne

s'appliquent pas aux Sociétés soumises à l'autorisation préalable du Gouvernement.

La présente loi est applicable aux obligations émises antérieurement.

CHAPITRE III

COMMENTAIRE DU PROJET DE 1903

Voilà donc le projet français. Tout le monde était d'accord sur la nécessité de grouper les obligataires pour leur permettre d'exercer efficacement leurs droits. Le projet organise enfin des assemblées d'obligataires où une majorité déterminée prend des décisions et lie la minorité. Il semble donc à première vue qu'il met fin à toutes discussions et qu'il satisfait toutes les doléances.

On pourrait croire qu'il ne fait que sanctionner la jurisprudence antérieure sur la valeur juridique des Sociétés civiles d'obligataires. Toutes les apparences sont en ce sens. Il n'en est rien cependant. M. Rousseau le dit très expressément dans son rapport : les obligataires ne sont pas constitués en Société. Pourquoi ? Serait-ce qu'il n'y a pas matière à Société ? Mais la jurisprudence est unanime à dire le contraire¹. Toutefois, quelles qu'en soient les raisons, c'est un désaveu formel de cette jurisprudence.

A défaut de Société, on aurait pu constituer à la rigueur les obligataires en association². C'eût été un pis aller.

¹ Nous avons montré que cette jurisprudence était conforme à la fois aux principes juridiques et aux nécessités pratiques. Nous ne reviendrons plus sur cette démonstration que nous considérons comme acquise.

² On sait la grande différence entre la Société et l'Association. Elle est très nettement définie par l'article 1 de la loi de 1901. L'Association

Même pas : le projet actuel leur refuse ce droit. C'est l'individualisme poussé à l'extrême dans un groupement réduit au minimum. La preuve, c'est que les obligataires ainsi réunis n'ont point de siège social. Ils conservent même l'exercice de leur action individuelle. Leurs assemblées ne sont ni fixes ni périodiques. Elles dépendent uniquement du bon vouloir de la Société débitrice : à peine si une certaine majorité peut sous certaines conditions en exiger la convocation. De plus, les procès-verbaux, les archives, ce qui fait l'unité d'un groupe et permet d'en retracer la vie, l'assemblée ne peut les conserver, elle est réduite à emprunter un local : elle décide où ils seront déposés. Sous la garde de qui ? Car personne n'est responsable. Une fois l'assemblée dissoute, il n'y a plus de bureau. Les obligataires se dispersent à nouveau jusqu'à la prochaine assemblée. A ce point de vue, le régime des assemblées d'obligataires auxquelles la loi accorde par ailleurs des droits si importants, comme on le verra plus loin, se rapproche de celui des réunions publiques, dont, une fois dissoutes, il n'est plus question¹.

est la convention par laquelle deux ou plusieurs personnes mettent en commun, d'une manière permanente, leurs connaissances ou leur activité dans un but autre que de partager des bénéfices. Au contraire, l'objet de la Société est essentiellement lucratif. Comme dit l'article 1832 du Code civil, la Société est un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun dans la vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter. Au surplus, voir BERTHELEMY, *Précis de Droit administratif*.

¹ Un autre caractère distinctif de l'Association, d'après la définition même qui en est donnée par l'article 1 de la loi du 1^{er} juillet 1901 est la permanence. C'est la différence entre l'Association et la simple réunion. C'est l'opinion traditionnelle. La distinction avait été établie dès la discussion de la loi du 10 avril 1834. « Les réunions et les associations, disait à ce sujet M. Martin, ne peuvent être confondues. Les réunions ont pour cause des événements imprévus, instantanés, tempo-

Telle est l'idée maîtresse du projet. Point de Société, ni même d'association. Il en découle cette conséquence notamment que les assemblées qu'il établit ne pourront être régies que par la loi. Dans les Sociétés anonymes, une multitude de détails, dans lesquels la loi n'a pas à entrer parce qu'elle doit être générale, sont prévus et fixés par les statuts. La loi ne doit que tracer les grandes lignes, sans s'occuper de l'application particulière à chaque cas de ses dispositions. Fixer ces points de détail propres à chaque Société, faire en un mot leur règlement intérieur est l'œuvre des statuts. Avec le nouveau projet il ne peut y avoir pour les assemblées d'obligataires rien de pareil. Car pour qu'il y ait statuts, il faut nécessairement qu'il y ait une Société ou au moins une Association. En leur absence, on est réduit aux seules dispositions de la loi et aux principes généraux, et c'est insuffisant, comme nous serons plusieurs fois forcé de le constater.

Aussi bien ce projet de 1903 est-il moins satisfaisant qu'il ne paraît. Il donne lieu à de graves reproches. Une étude attentive et critique va le démontrer. Sans doute, il contient des dispositions qu'on ne peut qu'approuver. Mais à côté, il y en a d'autres pour qui les doutes sont

raires ; le motif venant à cesser, la réunion cesse avec lui. Les associations, au contraire, ont un but déterminé et permanent ; des conventions soit verbales, soit écrites, leur donnent un caractère de permanence qui les fait facilement discerner. » MM. Chauveau et Faustin Hélie dans leur *Théorie du Code Pénal* (III, n° 1161), écrivent que le caractère fondamental de l'Association est la permanence.

Ainsi donc, le critérium est la permanence, et la loi de 1901 n'a rien innové sur ce point. On voit combien plus le régime proposé pour les obligataires se rapproche de celui des réunions publiques que de celui des Associations. Et c'est une constatation intéressante.

permis, et surtout il en est d'extrêmement regrettables et qu'il conviendrait à notre avis de modifier.

Il est tout naturel que la loi, dans son article premier, précise « la condition primordiale que doivent respecter les Sociétés pour émettre des obligations¹ ». « Les Sociétés, dit cet article, ne peuvent émettre d'obligations remboursables par voie de tirage au sort à un taux supérieur au prix d'émission, qu'à la condition que le taux de remboursement soit le même pour toutes les obligations à peine de nullité. »

On a tout d'abord reproché à cet article son manque de clarté. Même certains auteurs ont pu conclure qu'il interdisait les obligations à primes. Il n'en est rien, et ces obligations sont permises. Mais « elles devront être remboursables par la même somme, et la violation de cette règle sera la nullité de l'émission avec toutes ses conséquences de droit¹ ».

Cependant on a proposé, pour compléter le projet, l'adjonction des mots « obligations d'une même série ». Concevrait-on, en effet, qu'une Société qui a émis une série d'obligations 4 pour 100 remboursables à 500 francs ne puisse ultérieurement émettre des obligations à 475 francs remboursables à 500 francs ? Cette modification est impérieusement exigée par le bon sens : sans elle, l'article premier ne donnera que de mauvais résultats pratiques.

Quoi qu'il en soit de cette réserve, le projet de loi ne vise pas les obligations à lots. Celles-ci demeurent soumises à des autorisations législatives spéciales².

¹ Rapport de M. Rousseau, *Rev. Soc.*, 1903, p. 441-464. Toutes les autres citations non signées en seront extraites.

² LYON-CAEN et RENAULT, II, nos 570 à 576.

De même l'article 66 de la loi du 24 juillet 1867 reste pleinement en vigueur ; quant aux assurances sur la vie, elles sont régies par la loi récente du 17-20 mars 1905, complétée par les règlements d'administration publique des 12 mai, 9 et 22 juin 1906.

Ainsi donc l'objet de la nouvelle loi est nettement défini, elle ne réglemente que les obligations à prime. Mais la Commission extra-parlementaire s'était demandé si elle devait interdire l'émission d'obligations avant la libération intégrale des actions et établir une proportion entre le capital-actions et le capital-obligations. Elle s'est refusée de prendre une solution générale, parce que si « l'interdiction peut être utile à certaines Sociétés, elle ne convient pas à toutes ». Comme d'autre part l'emprunt sous forme d'obligations peut être beaucoup moins onéreux pour le débiteur, la loi n'a pas voulu l'interdire.

De même pour la proportion proposée entre le capital-actions et le capital-obligations. La Commission, après le Sénat en 1884, en a rejeté le principe. Tout en reconnaissant l'utilité de cette clause pour une Société particulière, elle n'a pas voulu consacrer cette incapacité, contraire au but de certaines Sociétés qui doivent avoir un capital-obligations beaucoup plus fort que leur capital-actions.¹

Cette condition primordiale posée, l'article 2 décide la création d'Assemblées d'obligataires. Il constitue l'innovation capitale. Elle consiste en ce que « nonobstant toute stipulation contraire, les obligataires pourront se réunir en Assemblée générale ».

¹ La loi du 11 juin 1880 limite pour les Sociétés de Chemins de fer d'intérêt local et de tramways la création d'obligations à la valeur de leur capital social.

On a indiqué plus haut¹ que c'était l'intérêt évident des obligataires, mais encore de la Société débitrice elle-même d'obtenir ces Assemblées. Il se pourrait cependant que pour des raisons qu'elle préfère tenir secrètes, ou simplement par maladresse, une Société refuse aux obligataires ce droit, y voyant un contrôle gênant. C'est pour éviter de pareils abus que l'article 2 prononce la nullité de pareilles conventions. Le droit qui appartient aux obligataires de se réunir en Assemblée générale est incontestable et supérieur à toute stipulation contraire, il est d'ordre public.

L'article 3 décidant qu'« une Assemblée d'obligataires ne peut comprendre que les porteurs d'obligations conférant des droits égaux » doit également être approuvé complètement. On aurait pu, tout en groupant les obligataires, n'en former qu'une masse unique². On sait cependant que maintes fois les Sociétés, les grandes Compagnies surtout, procèdent à des emprunts successifs par voie d'émission d'obligations. Il va de soi que les conditions en varient chaque fois. Les unes peuvent être émises purement et simplement, sans aucune sûreté ; d'autres avec la garantie d'une hypothèque. Il arrive parfois que le même gage sert à garantir deux émissions différentes. De sorte que les porteurs d'obligations sont dans la situation de créanciers hypothécaires ayant les uns une première inscription, les autres une seconde venant en rang

¹ Voir plus haut, p. 25 et suiv.

² C'est ce que font les Sociétés civiles d'obligataires. Ainsi le concordat de la Compagnie F.-O. porte que « l'Association syndicale formée entre tous les porteurs des obligations émises par la Compagnie en exécution du présent traité, comprendra également les porteurs de toutes autres obligations qui seraient émises ultérieurement par la Compagnie ».

inférieur. On voit par là que les obligataires d'une même Société peuvent avoir des intérêts différents et même radicalement opposés. Il n'était pas possible, sous peine d'arriver à des injustices inouïes, de les confondre tous dans une assemblée unique. Surtout si on considère que les décisions sont prises à la majorité et qu'ainsi la minorité se trouve enchaînée malgré elle.

Ces inconvénients ne se produiront pas si l'Assemblée ne comprend que des porteurs d'obligations conférant des droits égaux. On conçoit alors que les mêmes intérêts puissent se réunir et discuter. Bien loin de leur nuire, ces réunions ne pourront que leur rendre les plus grands services.

C'est à la Société débitrice qu'il appartient de les convoquer. Elle est juge de l'opportunité de la convocation. Elle n'y est forcée qu'au cas où des sûretés particulières, comme des privilèges ou hypothèques, ou d'autres causes légitimes de préférence, doivent appartenir aux obligataires. Dans cette hypothèse, la loi fixe un délai à la Société pour convoquer l'Assemblée générale des obligataires. Ce délai est de quinze jours à dater soit du commencement de l'émission, soit de la clôture de la souscription. (On peut remarquer de suite que ce texte est loin d'être net : pourquoi ne pas fixer une date précise ? Le plus souvent le jour de l'émission et celui de la clôture de la souscription ne coïncideront pas. Il eût été préférable de ne faire partir le délai que du jour de la clôture).

Dans tous les cas, la Société reste libre de convoquer ou non ses obligataires. C'est lui laisser une liberté très grande dont elle pourrait être tentée d'abuser. Des garanties s'imposent, et c'est pourquoi l'article 4 autorise les obligataires « représentant au moins de 1/20 du capital

représenté par chaque série d'obligations, à exiger la convocation de leur Assemblée générale ». Cette précaution est indispensable. Il ne faut pas laisser la Société débitrice seul juge de l'opportunité de la convocation des obligataires. Ses intérêts et les leurs diffèrent trop. Sans compter le mauvais vouloir de la Société, qu'il importe de pouvoir réduire, un retard peut avoir de réels inconvénients. C'est pour y parer qu'il est absolument nécessaire que les obligataires puissent exiger la réunion de leur Assemblée générale.

Le principe est donc excellent. Mais il ne faut pas que pareille mesure puisse être prise à la demande de quelques individus, il faut que la requête représente une assez forte portion des intérêts. Car, avec un quorum trop faible, on risquerait de provoquer, pour des motifs tout à fait futiles, des Assemblées d'obligataires qui occasionneraient pour la Société débitrice des frais inutiles : en effet, aux termes de l'article 8, c'est à elle de supporter les frais de convocation et de tenue des Assemblées. Une trop grande facilité de convocation pourrait même entraîner des conséquences plus graves. Elle pourrait être une atteinte des plus sérieuses au crédit de la Société. Le public, peu ou mal renseigné, pourrait croire en raison de ces Assemblées que ses affaires ne sont pas aussi prospères qu'il croyait, et il pourrait s'ensuivre une baisse injustifiée et des actions et même des obligations.

Donc, pour légitimer la demande de convocation, il faut un chiffre relativement élevé. Mais alors, il faut éviter l'excès contraire et ne pas le fixer trop haut. En effet, par sa nature même, l'obligation est un titre destiné à se disséminer beaucoup. Il n'est pas rare que chaque obligataire n'en possède que quelques-uns, parfois même

un ou deux. En raison de cette dispersion, si on fixait à un chiffre trop élevé la quotité nécessaire pour exiger la convocation, on la rendrait pratiquement impossible.

Le projet de loi la fixe au vingtième. Cette proportion qui se tient à un juste milieu entre le deux extrêmes paraît bonne, et il faut l'approuver. Mais le projet contient dans ce même ordre d'idées une lacune des plus regrettables. Il autorise, comme nous le verrons tout à l'heure, la nomination de représentants communs des obligataires, et règle l'étendue de leurs pouvoirs. Dans l'énumération qu'en fait l'article 12, on cherche en vain le droit de réunir d'office leurs mandants. Il semble cependant que ce soit là un droit essentiel et primordial. Ces représentants sont, par le fait seul de leurs fonctions, mieux placés que quiconque pour connaître et apprécier la situation et décider s'il n'est pas besoin de leur faire prendre les décisions qu'ils croiront utiles. Les législations étrangères, la loi allemande notamment, leur reconnaissent expressément ce droit. Il serait éminemment désirable que le Parlement français suivît cet exemple et accordât aux représentants des obligataires le droit de les convoquer en Assemblée, sans qu'il soit besoin de cette proportion du vingtième.

Encore, par surcroît de précaution, cette fraction du vingtième, pour avoir le droit de convoquer l'Assemblée générale des obligataires, doit-elle indiquer par écrit un ordre du jour. Toutes ces formalités réunies, la Société débitrice ne peut apprécier l'ordre du jour, et elle doit commencer les formalités de la convocation, sinon le Conseil d'administration tombe sous le coup des pénalités édictées par l'article 16 que nous étudierons en son temps. Les formalités de convocation sont déterminées

par l'article 5. Un avis est nécessaire qui sera « inséré deux fois à huit jours d'intervalle dans le Bulletin annexe du *Journal officiel* et dans les journaux désignés soit dans les statuts, soit dans l'acte d'emprunt, pour recevoir les publications relatives à la Société ». .

Cet article est une conséquence de l'article 3 de la loi de finances du 30 janvier 1907, modifiant la loi de 1867, et dont le caractère essentiel est d'augmenter le plus possible la publicité des Sociétés. Le but est très louable ; mais les moyens employés sont peu heureux. Le texte exige l'insertion au *Journal officiel* de la convocation, et cela par deux fois.

Il semble que cette double insertion soit d'une utilité assez contestable. Pourquoi le *Journal officiel* ? Cette publicité est destinée, dit-on, aux porteurs de titres résidant à l'étranger. Le *Journal officiel*, plus répandu au dehors que de grands quotidiens¹, est le moyen le plus efficace de les avertir de la réunion qui les intéresse. — Mauvaise raison, en vérité. Les obligations sont en général toutes souscrites sur place, sans qu'on ait recours aux capitaux étrangers. Et même, si le plus grand nombre des obligataires réside hors de France, à quoi bon ces insertions ? Si seulement les Assemblées étaient périodiques, les intéressés pourraient, pendant un laps de temps court et régulier, s'enquérir si la convocation est faite. Mais, avec des Assemblées aussi irrégulières que seront, d'après le projet de loi, les Assemblées d'obligataires,

¹ Mais c'est là une assertion à prouver. Tel grand journal de Paris, le *Journal*, le *Matin*, les *Débats* ou le *Temps*, se trouve plus aisément à l'étranger que le *Journal officiel de la République française*. Comment en serait-il autrement ? En France même, il est impossible, en province tout au moins, de se le procurer au numéro.

devront-ils s'abonner, pour peut-être une communication en plusieurs années, au *Journal officiel*? Ou bien le Consul de France en sera-t-il réduit à tenir une liste des obligataires de Sociétés françaises habitant dans le ressort de sa juridiction? Conséquences extrêmes et grotesques où on doit aboutir pour arriver à un résultat pratique.

Avouons plutôt que ces insertions au *Journal officiel* sont d'une utilité très relative. Il faut, d'un autre côté, tenir compte des frais qu'elles occasionneront. Ils seront considérables, hors de toute proportion avec les résultats. La ligne de l'inscription revient à deux francs, tandis que dans un journal local elle ne coûte que 0 fr. 50 à un franc. Cette considération a d'autant plus d'importance, que les frais de convocation de l'Assemblée des obligataires incombent à la Société débitrice.

Sans aller jusqu'à vouloir prétendre que cette disposition a été inspirée par des motifs purement fiscaux (et certes, les revenus en seraient beaux!), on peut affirmer qu'elle est quelque peu excessive.

Si on tient à centraliser toute cette publicité, il semblerait préférable d'appliquer à ce cas l'idée que présentait, après M. Rey¹, M. Devèze, alors juge au Tribunal de commerce de Lyon, à l'occasion de la réforme de la publicité dans les Sociétés anonymes, de la création d'un Bulletin régional où, concurremment avec les feuilles locales, seraient faites les communications intégrales. En même temps, on publierait au *Journal officiel* une table synoptique de toutes les annonces faites en France dans l'année, avec l'indication du ou des journaux qui les auraient faites.

¹ Conférence régionale des Tribunaux de commerce des Cours d'appel de Lyon, Grenoble et Chambéry, 1906, p. 23.

Avec le régime proposé par l'article 5, on peut dire que la publicité serait tout à fait fictive, sans la fin de ce même article. Heureusement, il décide que la même insertion doit être faite aux mêmes conditions dans des journaux déterminés. Mais la loi pêche à cet égard par un excès de réglementation. C'est un tort pour le législateur d'entrer dans les détails trop minces. La législation de 1867, qui exige des insertions dans les journaux du département, beaucoup moins précise, est bien supérieure. Il se peut, en effet, que les journaux désignés dans les statuts disparaissent ou perdent du tirage qui avait été l'unique raison d'être de leur choix. Il se peut qu'ils soient supplantés par d'autres plus récents qui, aux termes de l'article 5, ne pourraient valablement recevoir les insertions nécessaires. Aussi, il eût été plus simple et plus pratique de reproduire les dispositions de la loi de 1867 et de laisser à la Société intéressée le choix du journal.

Cette critique faite, la convocation indique l'ordre du jour de la réunion et les caisses où les obligations doivent être déposées, deux jours au moins avant l'assemblée. Ces dispositions n'ont rien que de très banal et ne méritent pas de retenir l'attention.

Il n'en est pas de même de l'article suivant : « Il est dressé à la diligence de la Société débitrice une feuille de présence des obligataires présents ou représentés, avec indication des nom, prénoms et domicile et du nombre d'obligations, avec leurs numéros, déposées par chacun d'eux. Cette liste, certifiée par le Président de l'Assemblée, est mise à la disposition des membres de l'Assemblée aussitôt après sa confection et, au plus tard, avant le premier vote ».

La première chose à remarquer sur cet article, c'est qu'aucune mesure restrictive n'a été prise concernant l'entrée aux Assemblées.

A l'encontre des Assemblées d'actionnaires pour lesquelles un chiffre déterminé d'actions est nécessaire, tout obligataire, même ne possédant qu'une seule obligation, a le droit d'y prendre part. C'est le point extrême d'une évolution libérale dont il faut se féliciter. Après avoir exigé un chiffre d'actions représentant un capital parfois énorme, le législateur a autorisé les petits actionnaires à se grouper de manière que l'un d'eux, ayant réuni le chiffre d'actions imposées, puisse entrer à l'Assemblée et y voter. Enfin, en ce qui concerne les obligations, il va plus loin et édicte que tout porteur de titres pourra faire partie de l'Assemblée.

D'un autre côté, on a vu qu'aux termes de l'article 4, c'est à la Société débitrice de convoquer normalement l'Assemblée des obligataires ; en conséquence, c'est elle qui rédigera l'ordre du jour. La loi ne dit rien autre : il semble que le rôle de la Société est désormais fini. L'Assemblée convoquée discutera et votera l'ordre du jour. Mais toute discussion suppose une connaissance au moins superficielle des matières soumises à la discussion. Où et comment les obligataires acquerront-ils ces connaissances indispensables ? Assurément pas dans la brièveté de l'ordre du jour. Pour les éclairer, il faut nécessairement qu'un rapport écrit ou oral soit fait par un représentant de la Société qui expose les motifs de la convocation et donne toutes les explications désirables. Ou bien, il faut supposer que des négociations antérieures et officieuses aient été entamées avant l'Assemblée entre la Société et un ou plusieurs obligataires. La première

hypothèse nous paraît de beaucoup la meilleure, comme plus conforme aux habitudes. Même il serait désirable que ce rapport soit quelques jours à l'avance à la disposition des membres de la future Assemblée. Un texte précis est nécessaire, qui complète le projet de loi : « La Société débitrice, quand elle la convoque, aura dans l'Assemblée générale des obligataires un représentant qui fera un rapport et donnera toutes explications utiles sur les questions portées à l'ordre du jour ». Il n'y a pas lieu de prendre pareille mesure quand c'est sur l'initiative d'un vingtième des obligataires que la convocation a été faite. Ils exposeront eux-mêmes les motifs qui les ont déterminés et feront ainsi le rapport sur la situation.

L'article 7 précise le mode de fonctionnement de l'Assemblée « ouverte sous la présidence du plus fort des obligataires. Elle nomme son président qu'assistent les deux plus forts obligataires présents ou représentés et un secrétaire ».

Il est permis de se demander si ce secrétaire doit être pris dans l'Assemblée ou bien s'il peut être choisi en dehors des obligataires ? Par qui va-t-il être nommé ? Par le Bureau ou par l'Assemblée elle-même ? Autant de questions que la loi laisse sans réponse. Elles ne se posent pas pour les Sociétés anonymes : elles sont ordinairement tranchées par les statuts. Les statuts fixent une quantité de détails qu'a dédaignés avec raison le législateur. C'est une clause de style de laisser au Bureau le soin de désigner son secrétaire¹. Ainsi, il peut arriver qu'il le choisisse en dehors des actionnaires, et il n'y a rien à dire à cette décision, elle est conforme aux statuts. Mais pour

¹ C'est également l'opinion commune : HOUPIŒ, n° 880; LYON-CAEN et RENAULT, n° 850; PONT, n° 1665.

les Assemblées d'obligataires, la situation n'est plus la même. Puisqu'il n'y a entre eux ni Société, ni même association, on ne peut invoquer l'autorité des statuts. Leurs réunions de fait ne sont régies que par la loi. Comme elle ne dit rien, ces questions restent en suspens.

Pourquoi, en raison encore de son silence, ne pas admettre, surtout si on décide que l'obligataire peut se faire représenter par un étranger, que le secrétaire pourra ne pas être un obligataire? Comme en ce cas, il est bien évident qu'il devra se borner à enregistrer purement et simplement les décisions de l'Assemblée sans avoir voix délibérative, ni même consultative, il n'y a aucune bonne raison de repousser cette prétention.

Pour le représentant d'un obligataire c'est tout autre chose. Admis, il ne jouera pas seulement un rôle passif comme le secrétaire, mais comme tout membre de l'Assemblée il prendra sa part aux décisions et pourra voter, ce qui est singulièrement plus dangereux. Et malgré qu'il soit régulièrement muni d'un mandat, ce représentant n'en reste pas moins un étranger par rapport aux obligataires. Or, il est des questions qui leur sont réservées à eux seuls, et il ne convient pas toujours qu'un étranger puisse s'immiscer dans leurs affaires. Les Sociétés anonymes l'ont bien compris, les statuts sont formels en ce sens : seul un actionnaire peut représenter d'autres actionnaires. De même, quand les obligataires sont réunis en Société civile, il est bien nettement stipulé aux statuts que seul un obligataire peut être le mandataire d'un obligataire. C'est une heureuse conséquence des statuts, et on ne saurait trop insister sur ce point.

Sur toutes ces questions la loi se tait, et c'est un tort. Elle a laissé à la jurisprudence leur solution, ce qui n'ira

pas sans longueur de temps ni peut-être des contradictions. Un texte clair semblerait d'autant plus nécessaire qu'en l'absence de toute disposition légale, c'est le droit commun qu'on appliquera. Or, le droit commun est que toute personne ayant un pouvoir régulier peut être le mandataire d'une autre et la représenter partout. Il serait désirable que la condition que seul un obligataire peut représenter un obligataire soit introduite dans la loi.

Ainsi composée, l'Assemblée peut commencer ses délibérations. Elles ne peuvent « porter que sur les questions visées à l'ordre du jour publié ». Cette mesure essentielle est destinée à empêcher toute tentative d'obstruction ou tout vote de surprise.

« Les délibérations, continue l'article, sont constatées par un procès-verbal signé des membres du Bureau ; à ce procès-verbal sont annexées la feuille de présence et les procurations des obligataires qui se sont fait représenter.

« L'Assemblée décide également où toutes ces pièces doivent être déposées ». Le plus souvent ce sera au siège de la Société, mais ce n'est pas obligatoire, et l'assemblée pourra très bien en ordonner le dépôt soit chez un notaire, soit chez tel de ses membres qu'elle désignera.

Aux termes de l'article 8 « la Société débitrice supporte les frais de convocation et de tenue des Assemblées ». C'est pour elle une charge complémentaire de l'emprunt. Ces frais comprendront outre les insertions dans les journaux, les dépenses relativement très minimales de location et d'aménagement de la salle où se tiendra la réunion.

L'article 9 plus important, détermine les conditions de majorité nécessaire pour délibérer et décider valablement. « L'Assemblée ne peut délibérer que si elle est com-

posée d'un nombre d'obligataires représentant les trois quarts au moins du capital-obligations en circulation, déduction faite des obligations qui sont en la possession de la Société. A cet effet, la Société doit remettre au Président, au début de la séance, un état de ces obligations certifié par le président du Conseil d'administration. Les résolutions pour être valables doivent réunir les deux tiers au moins des voix des membres présents ou représentés. »

Une chose à noter, c'est que la loi ne se contente pas d'un seul quorum. Elle en exige un pour la validité des délibérations et un autre pour celle des décisions. « Il ne s'agit pas, dit M. Rousseau dans son rapport ¹, d'une réunion d'actionnaires dans laquelle la majorité décide, conformément au principe dominant en matière d'association. Ce sont des créanciers auxquels une majorité va imposer des résolutions, en dehors de la faillite et de la liquidation judiciaire. S'il est juste dans l'intérêt de la Société et des obligataires, et dans des cas restreints, de porter atteinte au principe des droits individuels des créanciers, ce ne peut être qu'à la condition d'imposer aux assemblées appelées à délibérer un quorum élevé. »

Sans doute, ces raisons ont leur poids. Mais ces exigences ont généralement été critiquées. On fait observer qu'elles seront dans la pratique malaisément réalisables. M. Pradel remarque « qu'il serait très difficile d'obtenir une Assemblée d'obligataires pouvant délibérer valablement ». Ces difficultés augmenteront encore si on tient compte de ce que les obligations qui sont en la possession de la Société sont déduites pour le calcul des trois

¹ *Journal des Sociétés*, 1903, p. 446, 1846.

quarts. Moins seront nombreux les obligataires, plus il sera difficile de composer une Assemblée.

Aussi M. Pradel est-il d'avis qu'il conviendrait d'abaisser à 50 pour 100 le quorum. « Mais, comme les décisions demandées aux obligataires peuvent être très graves, qu'elles vont même jusqu'à pouvoir décider la réduction du taux de l'intérêt, est-il sage de permettre à une majorité de moitié délibérant aux deux tiers des voix, c'est-à-dire en fait aux deux sixièmes des obligations, d'imposer sa volonté aux quatre sixièmes ¹ ? »

M. Pradel ne le croit pas, et « pour se tenir dans un juste milieu », il préconise un moyen fort ingénieux et dont la réalisation rendrait de très grands services. « Ne pourrait-on pas, dit-il, en s'inspirant à ce point de vue de la législation sur les Sociétés anonymes, créer deux Assemblées générales, l'une ordinaire, dont le quorum ne serait que de la moitié du capital émis, l'autre extraordinaire qui, pour délibérer valablement, devrait réunir les trois quarts du capital-emprunt, ou du moins l'on pourrait prévoir que, dans certains cas, l'Assemblée pour délibérer devrait réunir seulement la moitié du capital emprunt, dans d'autres les trois quarts ? C'est ainsi que pour décider les mesures que l'on pourrait qualifier d'administration courante, telles que la nomination des représentants des obligataires, l'accomplissement d'actes conservatoires, l'autorisation donnée à un représentant d'intenter des procès, le vote de dépenses à effectuer à la charge des obligataires, les obligataires pourraient délibérer avec un quorum de moitié. Pour les autres décisions plus importantes, telles que la prorogation d'une ou

¹ PRADEL, *loc. cit.*, p. 25.

plusieurs échéances d'intérêts, la prolongation de la durée de l'amortissement ou sa suspension, la réduction du taux de l'intérêt, la représentation des trois quarts du capital d'emprunt serait nécessaire, et nous proposerons également d'autoriser l'Assemblée générale délibérant dans ces conditions à modifier les garanties données à l'emprunt. »

Que le Parlement réalise ou non ce vœu, dans ces Assemblées d'obligataires le suffrage universel sera la règle. Tout obligataire aura le droit de voter, et il y aura autant de voix qu'il possède d'obligations. Le rapporteur de la Commission extraparlamentaire fait remarquer à ce sujet que dans les Assemblées de faillites tout créancier si minime qu'il soit pénètre librement et vote.

« Mais il arrive fréquemment, continue-t-il, qu'une Société détient soit à titre de propriétaire, soit à titre possesseur, des obligations. » Et il demande si on doit accorder à la Société le droit de vote avec ces titres dans les Assemblées d'obligataires? Il répond non très catégoriquement, car « il y aurait à cela de graves inconvénients. Le débiteur pourrait ainsi participer à l'établissement d'une majorité qui doit être exclusivement formée par des créanciers ». Aussi la loi, reproduisant en cela les dispositions allemandes, interdit-elle à la Société « de voter avec des titres dont elle est propriétaire ou qui sont en sa possession pour une raison quelconque. » Ce n'est que justice, et on ne concevrait pas que dans une Assemblée de créanciers ce fut le débiteur lui-même qui déterminât la majorité pour des décisions pouvant modifier et alléger les conditions de l'emprunt.

Après avoir réglé toutes ces questions, la loi en arrive à l'énumération des pouvoirs de l'Assemblée. Vont-ils

être absolus ou bien ne convient-il pas de leur fixer une limite? On a vu que le législateur pose en principe que seul l'ordre du jour pouvait être discuté. Voilà une première restriction. A l'inverse de certaines Assemblées, où il est hors de doute qu'elles sont toujours maîtresses de leur ordre du jour, tout ce qui n'y est pas conforme doit être rigoureusement écarté. Pour les Assemblées d'obligataires, il est fixe et définitif. Après sa publication, il est impossible de le modifier. C'est un des devoirs du président de l'Assemblée de veiller à ce que seules les matières qui sont visées à l'ordre du jour soient discutées. Mais si son autorité était méconnue et que l'Assemblée passant outre, discute et adopte d'autres questions non prévues à l'ordre du jour, est-ce que l'Assemblée tout entière serait entachée de nullité? et en ce cas qui pourra la demander? La minorité qui s'est opposée à la discussion, les obligataires absents, la Société débitrice seront-ils recevables dans une demande de nullité? Une Assemblée ultérieure qui ratifierait les mêmes décisions, si elles ont été portées à son ordre du jour, couvrira-t-elle cette nullité? Est-ce que la nullité entachera toutes les décisions prises par la même Assemblée ou seulement celles qui seraient prises ainsi illégalement?

L'article 10 fixe d'autre part une seconde limite aux droits de l'Assemblée. Il en donne comme une table des matières et dresse une liste des droits qu'il accorde à l'Assemblée.

« Régulièrement constituée, elle a le droit :

1^o De nommer un ou plusieurs représentants aux obligataires ;

2^o De décider des actes conservatoires à accomplir dans l'intérêt commun ;

3° De confier à des représentants le pouvoir d'intenter des procès déterminés ;

4° De proroger une ou plusieurs échéances d'intérêts ;

5° De prolonger la durée de l'amortissement ou de le suspendre ;

6° De consentir la réduction du taux de l'intérêt ou de modifier les conditions de paiement des coupons ;

7° De décider que des dépenses seront faites à la charge des obligataires. »

Tout d'abord, il faut remarquer que presque tous ces droits évoquent l'idée d'affaires mauvaises ou tout au moins gênées. Presque toutes les dispositions et les plus importantes sont relatives à cet objet. Quand les affaires suivent leur cours normal, que les intérêts sont servis régulièrement, les obligataires n'ont pas à intervenir. C'est lorsque survient une crise que le groupement devient utile et nécessaire. Et la loi, comme les statuts antérieurs des Sociétés civiles, a principalement prévu ces situations parce qu'elles sont de nature à se présenter le plus souvent dans la pratique.

Il faut de plus reconnaître, quoique la loi n'en dise rien, mais en vertu des principes généraux, que l'énumération faite par l'article 10 des droits des Assemblées d'obligataires, réunis conformément aux articles précédents, est strictement limitative. Ils sont exorbitants du droit commun, il faut en conséquence les appliquer de façon très stricte. Les droits des obligataires se bornent donc à la liste de l'article 10.

Cependant on doit bien avouer qu'ils sont très étendus et très importants, puisqu'ils vont de la nomination d'un représentant jusqu'à la modification et du taux de l'intérêt et des conditions de paiement des coupons.

L'un d'eux est très remarquable. C'est celui en vertu duquel l'Assemblée des obligataires peut confier à des représentants le pouvoir d'intenter des procès déterminés. Il constitue une innovation contraire à toutes les règles juridiques. On sait en effet que c'est un principe unanimement admis, bien que non d'ordre public, que « nul ne plaide en France par procureur ». C'était un des inconvénients les plus sérieux de la dispersion et de l'isolement des obligataires, et une des raisons d'être de leur groupement, Société ou Syndicat. La loi repousse ces groupements et y substitue des réunions éphémères et en tous cas sans personnalité juridique. Le représentant des obligataires en représentera désormais la masse : mais cette masse n'est pas une personne juridique. Il faudrait pour se conformer au droit, qu'il énumère les noms de chaque obligataire, ce qui est une condition manifestement impossible. Cette nécessité serait en somme un recul et montrerait une fois de plus, « qu'après n'est pas toujours progrès ». Mais les nécessités de la pratique sont telles qu'elles forcent le droit et obligent le législateur à reconnaître aux obligataires, contrairement aux principes de notre procédure, le droit de plaider par procureur. Et c'est une des condamnations les plus fortes de la conception même de la loi.

Les autres dispositions de l'article sont inspirées des statuts des Sociétés civiles. Il donne ainsi la consécration légale à des prescriptions individuelles, mais déjà ces hypothèses avaient été prévues et réglementées¹.

¹ Par exemple les statuts du Syndicat des obligataires de la Compagnie F.-O.-L. qui font partie du concordat que nous avons déjà eu occasion de citer, stipulent que « des Assemblées générales d'obligataires pourront avoir lieu :

« Pour augmenter ou réduire le nombre des membres du Comité

La dernière, qui accorde à l'Assemblée le droit de décider que des dépenses seront faites à la charge des obligataires, est étonnante. Elle avait sa raison d'être quand les obligataires avaient un capital social. Si minime qu'il fût, ils pouvaient faire des dépenses sociales. Mais avec la situation que leur crée la loi nouvelle, comment s'y prendront-ils ? Evidemment on ne peut demander à la Société une retenue sur les coupons. Le mandataire sera-t-il obligé de faire les avances : mais les difficultés pour qu'il les recouvre seront les mêmes. Il semble donc que cette faculté sera toute théorique, sans qu'on puisse la réaliser aisément dans la pratique.

De cet article 10 on doit rapprocher l'article 13 : « Aucune des modifications aux Statuts touchant à l'objet ou à la forme de la Société ne pourra être réalisée par une Société ayant émis des obligations, sans l'adhésion des obligataires délibérant conformément à l'article 9. »

Cette disposition a été vivement critiquée par M. Thaller. « C'est la première fois, semble-t-il, qu'on vient faire dépendre l'effet d'un pacte entre les associés

d'administration (c'est-à-dire *mutatis mutandis*, pour élire un ou plusieurs représentants).

« Pour voter toutes mesures financières utiles à la défense des intérêts des obligataires au moyen d'un prélèvement sur les coupons d'intérêts ou sur toutes sommes à recevoir de la Compagnie.

« Pour autoriser le Comité d'administration du Syndicat à accorder toutes prorogations de délais pour le paiement de toutes fractions du capital et de tous intérêts à échoir ou échus, tous changements de la durée de l'amortissement des obligations, toutes réductions du taux d'intérêts, en un mot pour statuer souverainement sur tous les droits attachés aux obligations.

« Enfin, généralement, pour délibérer et statuer sur toutes les propositions faites par la Compagnie et sur toutes questions intéressant sous quelque forme que ce soit, les droits attachés aux obligataires et sur toutes mesures utiles à prendre dans l'intérêt des obligataires. »

de l'approbation de créanciers de la Société. La règle ne semble pas très orthodoxe... C'est du concours des créanciers que la mesure dépendra : ils se haussent au niveau d'actionnaires.

Pourquoi d'ailleurs est-ce à l'égard des mesures intéressant « l'objet » ou « la forme » de la Société que la faculté d'opposition des créanciers est reconnue, et non à l'égard des autres ? En quoi les obligataires sont-ils lésés par la transformation de Société anonyme en commandite par actions en capital égal, ou par une transformation de tissage en filature¹ ».

Au point de vue juridique, M. Thaller a entièrement raison. S'il est constant que l'obligataire n'est qu'un créancier, sans doute il n'est pas un créancier ordinaire. Mais il n'est pas non plus un associé, et le fait que son prêt a été consenti dans des conditions spéciales ne peut aucunement lui donner le droit de s'immiscer dans les affaires sociales et donner son approbation ou son veto à des questions qui doivent lui demeurer totalement étrangères. Créanciers, les obligataires n'ont pas à connaître des choses propres aux associés. Comme le dit M. Thaller, jamais pacte entre associés n'a dépendu de l'approbation de créanciers. Pareille innovation est donc anti-juridique. Si seulement elle avait de bons résultats pratiques. Mais en fait, cette ingérence des obligataires dans le fonctionnement de la Société constituerait une gêne considérable.

Donc en vertu des principes, il faut rejeter cette disposition. Mais les autres arguments de M. Thaller sont bons et ont aussi leur valeur. Il est bien certain que la

¹ THALLER, *Annales de Droit commercial*, 1903, p. 302.

transformation d'une Société anonyme en une commandite par actions à capital égal, ou d'un tissage en filature ne lèse pas ni ne menace les droits des obligataires. La première surtout est une transformation de forme destinée principalement à modifier les conditions du contrat de Société entre certains associés, sans que rien soit changé à la marche des affaires ou son crédit ébranlé. « On ne veut pas, dit M. Pradel, que le créancier d'une Société de chemins de fer devienne, malgré sa volonté, créancier d'une maison de Banque, les risques de ces deux maisons étant absolument différents. » A cela, on peut répondre que cet exemple est poussé à l'extrême, et que M. Thaller est bien plus près de la réalité en supposant la transformation d'une Société anonyme en une commandite par actions ou d'un tissage en une filature¹. Et, en l'admettant, il ne faut pas oublier que l'obligataire, qui trouve que les risques de la nouvelle affaire sont trop forts, jouit de facilités bien plus grandes qu'un créancier ordinaire pour rentrer dans ses avances. Son prêt est constaté par un titre négociable à la Bourse. Il n'a qu'à le céder, et de la sorte ses intérêts sont sauvegardés.

Aussi, à notre avis, cet article du projet est-il absolument inadmissible et il conviendrait de le rejeter purement et simplement.

¹ Pour citer un exemple tout à fait pratique — nous l'empruntons, du reste, à la jurisprudence — une Société de gaz pourrait-elle, sans l'approbation de ses obligataires, faire et distribuer de l'électricité ? Non, à en croire la Cour de Bordeaux : elle a, en effet, jugé que c'est là une modification essentielle et contraire à l'objet de la Société (*Rev. Soc.*, 1900, p. 455). Mais ne peut-on pas se demander si l'objet de la Société est vraiment la fabrication du seul gaz, ou bien la fabrication d'une matière destinée à l'éclairage, gaz, électricité ou une autre, selon l'état et les progrès de la science.

L'article 11 concerne particulièrement les obligations hypothécaires. Il impose aux obligataires l'obligation de se réunir dans un délai fixe de quinzaine pour « désigner un ou plusieurs représentants chargés de représenter les créanciers dans l'accomplissement de toutes les formalités légales. A défaut de nomination de commissaires par l'Assemblée ou en cas de refus d'un ou de plusieurs des commissaires nommés, il est procédé à leur nomination ou à leur remplacement par ordonnance du président du Tribunal de commerce du siège de la Société à la requête de tout intéressé ».

On a déjà remarqué à propos de l'article 4 que c'était la seule fois où la convocation de l'Assemblée des obligataires s'imposait à la Société débitrice en dehors de la demande du vingtième des porteurs de titres. Le délai est de quinzaine, mais le calcul en est malaisé en raison du peu de précision du texte. La Société, dit-il, doit convoquer dans les quinze jours qui suivent soit le commencement, soit la clôture de la souscription. Il laisse ainsi subsister une équivoque et un arbitraire qu'il eût bien mieux valu éviter en fixant une date unique. A choisir le jour de l'émission, on risquerait de voir le délai très diminué et peut-être tomber à rien si la souscription se prolongeait quelque temps. Et puis l'émission peut n'être pas souscrite, de sorte qu'il serait tout à fait impossible d'obtenir dans l'Assemblée la très forte majorité des deux tiers requise. Un seul jour semble possible pour point de départ de ce délai, et c'est celui de la clôture de la souscription.

Les obligataires doivent donc se réunir pour nommer un ou plusieurs mandataires pour les représenter aux diverses formalités. Mais il peut se produire, et la loi

prévoit cette hypothèse, que l'Assemblée ne nomme personne ou que les mandataires désignés refusent. C'est une hypothèse très fréquente avec les Sociétés civiles. Il arrive qu'effrayés par une responsabilité trop grande, les administrateurs élus refusent la place qu'on leur offre. Et c'est une des difficultés de plus dans la constitution des Sociétés civiles ou même des Syndicats. La responsabilité de ces administrateurs est, en effet, générale. Ils sont élus pour un laps de temps indéterminé, généralement la durée de la Société. Et, conformément à l'article 1856 du Code civil, leurs pouvoirs ne peuvent être révoqués sans cause légitime tant que la Société dure.

Avec la loi nouvelle, la situation des représentants des obligataires n'est guère améliorée. Car leur mandataire, dit M. Rousseau, « sera chargé de représenter les créanciers dans l'accomplissement de toutes les formalités légales, inscriptions d'hypothèques, de nantissements, mainlevées, radiations, formalités de purge, etc. ». En d'autres termes, il a à exécuter et à surveiller sous sa responsabilité propre toutes ces formalités. Sa mission n'est pas limitée quant au temps. Elle dure « jusqu'à ce qu'il ait été remplacé ou réélu par une Assemblée ultérieure ». C'est la conséquence de la non-périodicité des Assemblées. Ainsi, les pouvoirs du mandataire ont une durée indéterminée. Tant qu'une Assemblée ultérieure ne s'est pas réunie pour le décharger de son mandat, il doit surveiller le gage et vérifier s'il n'est pas diminué au préjudice de la collectivité.

Cette responsabilité illimitée est écrasante. On conçoit fort bien qu'elle puisse effrayer celui à qui on veut l'imposer. C'est avec grande raison que l'article 11 prévoit l'hypothèse où l'Assemblée des obligataires n'a pas

nommé de représentant et celle surtout où ce représentant nommé refuse. La loi pourvoit d'office à sa nomination. Les obligataires ne seront pas consultés à nouveau et cela se comprend si, dans une première Assemblée, ils n'ont pu se mettre d'accord. Mais la loi autorise la nomination de plusieurs commissaires. En cas de démission de l'un d'eux, l'Assemblée aurait pu être convoquée à nouveau pour élire son successeur. C'eût été une perte de temps assez sensible. La convocation de l'Assemblée nécessite, en effet, un temps relativement long à cause des intervalles entre les insertions.

En raison de l'urgence qu'il y avait à donner aux obligataires un représentant, les rédacteurs du projet ont cru plus sage de faire nommer ce ou ces commissaires par le président du Tribunal de commerce du siège de la Société. C'est pour lui un droit exceptionnel, et le président du Tribunal de commerce n'en jouit que dans quelques rares cas similaires. C'est ainsi qu'il nomme, à la requête de tout intéressé, dans les Sociétés anonymes, des commissaires de surveillance quand l'Assemblée générale n'a pu le faire ou en cas d'empêchement ou de refus de ceux qu'elle avait désignés¹.

Si la loi a eu raison de reconnaître ce droit au président du Tribunal de commerce, elle ne l'a pas défini davantage. « A défaut de nomination de commissaires par l'Assemblée ou en cas de refus d'un ou plusieurs des commissaires nommés, il est procédé à leur nomination ou à leur remplacement par ordonnance du président du Tribunal de commerce au siège de la Société, à la requête de tout intéressé ». Il faut en conclure que la nomination

¹ Article 32 de la loi du 24 juillet 1867.

de ce ou ces représentants est faite par ordonnance gracieuse et insusceptible d'appel. Comme, d'autre part, le droit du président n'est aucunement limité, il peut choisir qui il veut et nommer à son gré ou des obligataires ou des étrangers à l'emprunt.

Ayant fixé de la sorte, en ce qui concerne les hypothèques, les pouvoirs des commissaires, l'article 11 s'occupe ensuite de la forme sous laquelle « toutes délibérations ou tous actes autorisant un emprunt sous forme d'obligations ayant pour sûreté la concession d'une hypothèque ou nommant des commissaires » doivent être rédigés. Il décide que, conformément à l'article 69 de la loi de 1867, ils pourront être rédigés sous la forme en seing-privé.

Mais une autre précaution, dit M. Rousseau, doit être prise et déjà le Sénat en 1884 l'avait introduite dans la loi. Elle consiste à éviter qu'entre le jour où l'émission commence et celui où l'hypothèque est inscrite, le droit des obligataires ne soit primé par une inscription conventionnelle ou judiciaire. A cet effet, dans la huitaine de l'acte autorisant l'emprunt, les administrateurs ou gérants requièrent une inscription éventuelle.

Cette disposition met fin aux multiples difficultés auxquelles donnait lieu la constitution d'une hypothèque. On sait les moyens proposés par la pratique pour y parvenir efficacement, depuis la promesse d'hypothèque jusqu'à l'émission au profit d'une personnalité, jusqu'à la Société civile. Tous étaient imparfaits. La promesse d'hypothèque, en effet, ne correspond pas du tout à une hypothèque et laisse subsister pour les obligataires le même danger d'être primés par une hypothèque judiciaire. L'inscription au nom d'un banquier, souscrip-

teur primitif et unique, Société ou individu, n'offre pas les mêmes inconvénients, mais alors la Société débitrice est à la merci des propositions de ce banquier et doit subir sa loi. Quant à la Société civile, ce n'est pas elle qui est créancière, les obligataires restent individuellement titulaires de leurs créances, à moins cependant que cette Société ne soit une des conditions de l'emprunt, auquel cas l'inscription sera prise à son nom.

Désormais, il n'y aura plus de difficultés, grâce à cette inscription éventuelle. Au surplus, la fin de l'article ne contient que des dispositions de forme qui ne soulèveront vraisemblablement aucune difficulté pratique. Il suffit de citer.

« L'hypothèque ultérieurement constituée par acte authentique constatant le résultat de l'émission prendra rang du jour de l'inscription provisoire.

« L'inscription sera, à peine de péremption, rendue définitive dans le délai de six mois de l'inscription provisoire, par la mention en marge de cette inscription de l'acte constitutif d'hypothèque et du nom du représentant des obligataires nommé conformément aux dispositions précédentes ».

Le seul point à retenir, c'est que le paiement du droit d'inscription ne sera exigible qu'autant que l'hypothèque sera rendue définitive. Pour l'inscription provisoire, il est vraisemblable qu'on exigera un droit fixe de moindre importance, quitte à l'imputer plus tard sur le droit proportionnel.

Une considération plus générale, c'est la ressemblance qui existe entre cette inscription et celle que doit prendre le syndic d'une faillite au nom de la masse. Dans les deux cas il y a inscription au profit d'une masse, sans

aucune personnalité, sur l'initiative de leurs représentants de droit.

Enfin l'article se termine par l'annonce que ses dispositions ne dérogent en rien à la loi du 10 juillet 1885 sur l'hypothèque maritime. Il a paru utile de le préciser, dit M. Rousseau.

Cependant la protection des obligataires ne peut exister sérieusement sans faculté d'avoir un représentant, en dehors d'obligations hypothécaires. L'élection d'un ou plusieurs représentants communs est un des droits que l'article 10 reconnaît à l'Assemblée générale.

Quelles sont les prérogatives de ces mandataires ? Elles sont énumérées par l'article 12. « Le représentant des obligataires ne peut s'immiscer dans la gestion des affaires sociales. Il a droit aux mêmes communications que les actionnaires et, aux mêmes époques, il peut se faire délivrer copie des procès-verbaux de toutes les assemblées générales, quelle qu'en soit la date. Il peut assister aux Assemblées générales quelconques des actionnaires sans participer aux discussions ni aux votes. Il est soumis à toutes les règles générales du mandat ».

L'idée dominante de l'article est donnée par ces derniers mots. Les représentants des obligataires sont, à peu de chose près, des mandataires de droit commun. Comme eux ils ont des pouvoirs d'une durée proportionnée à l'accomplissement du mandat. Tandis que le représentant des obligataires hypothécaires, à qui a été confiée la mission de s'occuper des formalités hypothécaires, n'est déchargé de son mandat que par une assemblée ultérieure, le représentant ordinaire a une mission très nette et très précise. L'un est mandataire général, l'autre mandataire spécial. L'Assemblée des obligataires a-t-elle, conformé-

ment à l'article 10, chargé un représentant d'intenter certains procès déterminés, le prononcé du jugement le décharge de son mandat. Ainsi seront évitées les difficultés qu'on avait à trouver un représentant aux obligataires, comme nous l'avons déjà dit plus haut, en raison de l'étendue du mandat et de la responsabilité qui en résultait.

Le représentant des obligataires est soumis à toutes les règles générales du mandat : telle est la disposition finale de l'article. On sait que l'une des principales de ces règles est la reddition des comptes du mandataire au mandant. Le représentant des obligataires devra-t-il s'y conformer ? Il semble bien que la question ne peut pas faire de doute. Mais comment s'y prendra-t-il ? Comme nous avons déjà signalé, en le regrettant, qu'il n'a pas le droit de convoquer l'Assemblée générale des obligataires, ce devoir lui sera assez difficile. Le représentant devra attendre un temps plus ou moins long, ce qui paraît peu conforme aux règles du mandat.

D'autre part, dit M. Rousseau, « si les représentants n'accomplissent pas leur mandat en bons pères de famille, ils seront responsables du préjudice causé, suivant les principes ordinaires du mandat. » En conséquence, il est responsable de sa faute lourde et à plus forte raison de son dol.

Mandataires de droit commun, les représentants des obligataires ne sont pas que cela, et le projet leur accorde encore quelques droits de simple surveillance et d'administration. C'est ainsi qu'ils ont droit aux mêmes communications que les actionnaires et aux mêmes époques ; qu'ils peuvent se faire délivrer copie des procès-verbaux de toutes les Assemblées générales quelle qu'en soit la

date, et même assister aux Assemblées générales quelconques des actionnaires sans participer aux discussions ni aux votes.

Ce que la loi a voulu, c'est que les obligataires soient à même d'être renseignés sur la situation de leur débiteur. Mais elle n'a pas oublié qu'ils n'étaient que des créanciers et non des associés. Aussi interdit-elle aux représentants de s'immiscer dans les affaires sociales — de même que l'associé commanditaire, qui n'est au fond qu'un bailleur de capitaux, ne peut faire acte de gestion. « La séparation entre les actionnaires, la Société débitrice et les créanciers doit rester intacte. C'est pourquoi, en les admettant dans les Assemblées d'actionnaires, il a paru essentiel de les cantonner dans le rôle de spectateurs pour éviter tout semblant d'immixtion. »

Ces dispositions sont sages et suffisantes. Cependant quelques législations étrangères ont cru devoir aller plus loin et admettre aux Assemblées d'actionnaires les représentants des obligataires avec voix consultative. Mais est-il bien utile, et est-ce surtout bien juridique que le débiteur puisse ainsi peser sur les décisions du créancier ?

Reste quant à ces représentants une dernière question, qui a bien son importance dans la pratique. Leur mandat sera-t-il gratuit ou non ? Aucune des règles générales du mandat ne s'oppose à ce qu'il touche une rémunération. M. Rousseau d'ailleurs le dit en propres termes : « L'Assemblée générale fixera leur rémunération. » Et ce n'est que justice. C'est l'équité qui veut que le représentant des obligataires, surtout s'il n'est pas lui-même obligataire, reçoive une rémunération de ses soins, travaux et démarches.

Mais quand M. Rousseau ajoute que c'est à l'Assemblée

des obligataires de la fixer, c'est une proposition qui semble peu exacte. L'Assemblée ne peut la fixer, pour cette excellente raison qu'elle est absolument incapable de rien payer. La collectivité des obligataires ne formant ni Société, ni association, n'a point de capital social et on se demande sur quoi seraient pris les honoraires qu'elle aurait le droit de fixer. En cette matière, à notre avis, il ne faut pas fixer de règles générales, mais distinguer selon que la représentation des obligataires impute ou non des idées d'hostilité envers la Société débitrice.

Il y a des cas où il convient de mettre à la charge de la Société débitrice les honoraires du ou des représentants des obligataires. Ce sont les actes comme l'inscription ou la mainlevée d'une hypothèque et, en général, tous les actes conservatoires. De même que pour les dépenses de convocation et de tenue des Assemblées, on doit voir en elles des charges complémentaires de l'emprunt, et il est naturel qu'elles incombent à l'emprunteur.

Mais il y a d'autres actes où on ne peut raisonnablement forcer la Société à indemniser le représentant des obligataires. Quand il a pour mandat de plaider contre elle, ce qui sera une des plus fréquentes hypothèses des procès qu'aura à soutenir la collectivité des obligataires, on ne peut exiger que ce mandataire demande sa rémunération à son adversaire. Dans cette hypothèse, c'est aux obligataires de la fournir, sauf à eux à la faire taxer par le Président du Tribunal de Commerce du siège de la Société.

Tout ce qui précède suppose que la Société fonctionne normalement, que ses affaires prospèrent, elle acquitte exactement les intérêts dus aux obligataires. Qu'advient-il si ses affaires périclitent, si elle est amenée à la

faillite ? Il semble que c'est surtout à ce moment que les obligataires auraient avantage à se réunir pour faire valoir leurs droits avec plus de force. Cependant, en cette hypothèse, le projet de loi leur retire ce droit. « Les dispositions, dit l'article 14, des articles précédents cesseront d'être appliquées en cas de liquidation judiciaire ou de faillite de la Société. »

M. Thaller s'en étonne. Mais c'est la même conséquence forcée du principe même de la loi. Les obligataires sont réunis en Assemblées calquées sur celles de la faillite. Si la faillite de la Société est prononcée, leurs Assemblées deviennent inutiles, puisqu'elles sont remplacées par les réunions générales de tous les créanciers. Ils n'ont pas davantage à désigner un représentant, puisque la loi leur en donne un, le syndic.

Telle paraît être l'origine de cet article. Mais il est bien certain que les obligataires auraient tout intérêt à suivre en commun les opérations de la faillite. On les confond dans l'assemblée unique de tous les créanciers. Obligataires, chirographaires ou hypothécaires, ils y seront réunis avec les autres créanciers. Tous ces intérêts si divers seront représentés par le syndic, ce qui peut paraître anormal. Aussi doit-on regretter cette disposition.

« Cette absence de représentant spécial, dit M. Hamot, est d'autant plus regrettable qu'il arrive souvent qu'en matière de faillite ou de liquidation judiciaire, les obligataires tout en faisant partie de la masse ont des intérêts opposés à celles-ci... Qu'une contestation surgisse relativement au montant de l'admission au passif des obligations à prime, qui soutiendra les droits des obligataires ? Ils n'ont pas de représentant légal. En tant qu'ils ont des intérêts opposés à la masse, ils ne sont plus représentés

par le syndic ou le liquidateur judiciaire. Chacun devra agir individuellement. Une question analogue peut se poser lorsque les obligations émises par la Société actuellement en faillite ou en liquidation judiciaire ont été garanties par une hypothèque. Le syndic ou le liquidateur judiciaire, au nom de la masse chirographaire conteste la validité de cette hypothèque qui représentera les obligataires ?

« De même, au moment où la Société cesse ses paiements, les obligataires n'ont pas encore intégralement versé le montant des obligations par eux souscrites, malgré la tendance très nette de la jurisprudence à repousser toute action en paiement contre les obligataires, le syndic ou le liquidateur judiciaire représentant la masse chirographaire évidemment intéressée au versement total, veut agir contre eux. Contre qui l'action sera-t-elle dirigée¹ ? »

Nous avons dit que la loi allemande avait servi de modèle à notre projet. Il est regrettable que sur ce point il s'en soit écarté. L'article 18 de la loi allemande décide que l'Assemblée des obligataires doit être immédiatement convoquée pour statuer, s'il y a lieu de nommer un représentant dans le cas où il n'y en a pas déjà un. Le droit de demander cette convocation appartient également au syndic. « L'utilité de ce représentant est manifeste. Non seulement la loi évite des frais et des complications, mais elle donne aux obligataires un défenseur de leurs intérêts pour la sauvegarde de leurs droits qui peuvent être en opposition avec ceux de la masse des créanciers sociaux.

¹ HAMOT, *De la faillite et de la liquidation judiciaire des Sociétés françaises*, p. 334-335.

En outre, cette mesure est de nature à faciliter à la Société la conclusion d'un concordat : Il lui est bien plus facile d'engager des pourparlers avec un ou plusieurs représentants qu'avec la masse des obligataires qui peuvent être très nombreux. »

Les raisons que donne M. Hamot sont excellentes et très fortes. Il nous semble difficile d'en nier la portée. La plupart des Sociétés d'obligataires actuellement constituées ne sont-elles pas le résultat précisément d'une liquidation ou d'une faillite ? Leurs statuts sont le plus souvent insérés dans le Concordat de la Société débitrice. La pratique « qui ne vit pas d'abstractions, qui se forme au milieu de la réalité des affaires et des intérêts¹ » s'était ingéninée pour grouper les obligataires à cette heure surtout où il apparaît à l'évidence que leur plus grave danger est précisément leur isolement qui est la cause de leur écrasement par les autres créanciers. C'est pour y remédier qu'elle a imaginé le système de la Société qui survit à la déclaration de faillite.

Les obligataires obtiennent ainsi quelque sécurité et quelque garantie. Le projet de loi dédaigne et méprise ces expériences. Si des théoriciens, peu au courant des nécessités pratiques et amoureux de symétrie logique, ont imposé leur manière de voir, il est permis de se demander comment des praticiens qui, comme M. Rousseau ou M. Manteau, traitent chaque jour d'importantes affaires, ont pu donner leur approbation à une disposition si manifestement impratique.

Elle est la dernière du projet de loi qui se rapporte à la représentation des obligataires. Le reste ne s'y rattache

¹ PLANIOL, *loc. cit.*, t. II, p. 145.

que très indirectement. Il ne vaut d'ailleurs pas davantage. Sans doute, ce que ses auteurs savaient le mieux, c'était leur commencement.

Le paragraphe 2 de l'article 14 est relatif à l'admission des obligations à prime au passif de la faillite. « En cas de liquidation judiciaire ou de faillite, dit-il, les obligations seront admises au passif pour une somme totale égale au capital qu'on obtiendra en ramenant à leur valeur actuelle, au taux réel de l'intérêt de l'emprunt, les annuités d'intérêt et d'amortissement qui restent à échoir. Chaque obligation sera admise au passif pour une somme égale au quotient obtenu en divisant ce capital par le nombre des obligations non éteintes. »

Sans entrer dans le détail des systèmes¹ auxquels donne lieu cette grave question, on peut signaler l'obscurité de cet article. Quand les hommes d'affaires auront à l'appliquer, ils auront au préalable la tâche mal commode de l'interpréter.

Que dire de l'article 15? « Les dispositions qui précèdent ne font pas obstacle à l'exercice des actions individuelles qui peuvent appartenir à chaque obligataire. » Il est en contradiction avec l'idée même de représentation. Tout droit est un et indivisible. Si le propriétaire des obligations dispose au profit d'un représentant de son droit, c'en est fait pour lui. Il s'en est dessaisi complètement, et il l'a en quelque sorte aliéné. Comment pourrait-il agir lui-même? Comment expliquer alors ce dédou-

¹ Les principaux sont : l'admission pour le capital nominal de l'obligation, système consacré par une assez nombreuse jurisprudence à l'inverse l'admission pour le capital d'émission. La Cour de cassation a renoncé à donner une formule mathématique, elle juge chaque espèce en tenant compte des circonstances qui ont accompagné la déclaration de faillite.

blement du droit ? En aurait-il gardé une portion devers lui ? Alors il n'est pas représenté absolument. Ou bien agissant lui-même ne prononce-t-il pas la révocation de son représentant. Mais alors évidemment il n'est plus représenté.

Ajoutons que l'article 15 au point de vue pratique est blâmable au plus haut chef. L'action sociale par opposition à l'action individuelle n'est pas nettement définie. Elle donne lieu aux pires embarras.

Dans l'article 16 qui porte certaines pénalités, nous relevons les paragraphes suivants qui nous intéressent. « Sont punis des peines portées en l'article 405 du Code pénal. ...3° Les gérants ou administrateurs qui dûment avertis dans la huitaine de la réquisition à eux faite ne convoquent pas l'Assemblée des obligataires ;

« 4° Ceux qui, en se présentant comme propriétaires d'obligations qui ne leur appartiennent pas, ont voté aux Assemblées générales ;

« 6° Ceux qui se font garantir ou promettre des avantages particuliers pour voter dans l'Assemblée dans un certain sens, ou pour ne pas participer au vote. La même peine est applicable à celui qui garantit ou promet ces avantages particuliers.

« L'article 463 du Code pénal est applicable aux faits prévus par le présent article. »

Rappelons en passant que la peine prononcée par l'article 405 du Code pénal est l'emprisonnement d'un an au moins et de cinq ans au plus et une amende de 50 francs au moins et de 3.000 francs au plus. Il prévoit en outre pendant cinq ans l'interdiction des droits civiques, civils et de famille énumérés en l'article 42. Quant à l'article 463 il est relatif aux circonstances atténuantes. On peut

dire que cette clause est devenue de style. « Il est à remarquer, dit M. Garraud, que presque toutes les lois promulguées depuis 1832 déclarent expressément que l'article 463 ou 483 du Code pénal sera applicable aux infractions qu'elles prévoient et répriment¹. »

Enfin, le projet de loi décide dans son article 17 et dernier qu'il est applicable aux obligations émises antérieurement.

De même que la loi allemande de 1899, la loi française doit avoir un caractère rétroactif. On le lui a reproché. Mais l'expérience a démontré que c'est grâce à la rétroactivité « qu'au milieu de la crise financière qui a sévi en Allemagne en 1901, la faillite a pu être conjurée par des Sociétés qui avaient des obligations en circulation ». C'est donc dans l'intérêt des Sociétés que la Commission a pris cette décision. Mais ainsi d'ailleurs que sur tout le projet de loi, on peut faire les réserves les plus motivées.

¹ GARRAUD, *Précis de Droit criminel*, 8^e édit., p. 339.

CONCLUSION

Après avoir étudié toute la loi dans tous ses détails, voici la conclusion à laquelle nous arrivons.

L'idée maîtresse qui la domine en entier, c'est le désaveu formel de la jurisprudence accordant aux Sociétés civiles d'obligataires une valeur juridique quelconque. M. Rousseau, qui s'est toujours montré leur adversaire, a fait triompher ses idées. La Commission extra-parlementaire a rejeté avec lui le principe de Société et même d'Association. Elle a établi des Assemblées calquées sur celles qu'a établies le Code de commerce pour la faillite.

Car c'est la procédure de la faillite qui a servi de modèle à l'organisation proposée. C'est une constatation qui s'impose. Maintes fois dans son rapport, M. Rousseau y fait allusion et il la cite à plusieurs reprises comme exemple. Et notamment à propos des Assemblées d'obligataires, il écrit : « C'est une situation analogue à celle de la masse des créanciers d'une faillite ou d'une liquidation judiciaire. »

L'aveu est donc très net. Mais on ne saurait assimiler complètement la situation des créanciers d'un failli et celle des porteurs d'obligations. Dans la faillite, leur créance est ébranlée et plus ou moins compromise : ils ne

toucheront qu'un dividende dont l'importance variera suivant les circonstances. Pour les obligataires, il se peut que la situation soit assez grave pour qu'ils aillent jusqu'à consentir une réduction du taux de l'intérêt. Mais leurs Assemblées ont d'autres droits qui n'évoquent nullement l'idée de crise ou de mauvaises affaires. Nommer un représentant, l'autoriser à soutenir certains procès ou à accorder la mainlevée ou la radiation d'une hypothèque, voilà qui n'a rien de commun avec la faillite, et on se demande pourquoi appliquer à ces hypothèses des règles spéciales qui n'ont leur raison d'être que dans la mauvaise situation des affaires.

Une autre différence, c'est que la procédure de la faillite se fait sous le contrôle de la justice. Les Assemblées de créanciers sont convoquées et présidées par un juge. Leurs intérêts sont confiés à un mandataire qui, après examen de la situation, les met au courant et leur donne toutes explications utiles. En effet, conformément à l'article 506 du Code de commerce, le syndic doit faire à l'Assemblée un rapport sur l'état de la faillite, les formalités qui ont été remplies et les opérations qui ont eu lieu. Ces Assemblées doivent être annoncées dans un délai très bref : l'article 492 du Code de commerce le fixe à vingt jours, plus les délais de distance. Rien de pareil dans les Assemblées d'obligataires. C'est la Société débitrice qui, en principe, les convoque, quand elle veut, sans avoir, sauf en un cas, à respecter aucune autre règle que son bon vouloir et, aux termes mêmes de la loi, elle n'est tenue de leur fournir aucun renseignement.

Mais surtout, il ne saurait y avoir aucune assimilation entre les Assemblées de créanciers qui, dans la faillite,

ne donnent qu'un avis sans pouvoir faire aucun acte, et une Assemblée d'obligataires qui prend des décisions. Les premières ne sont que consultatives, les autres ont les pouvoirs les plus importants. C'est là une différence capitale qui interdit toute comparaison entre elles.

Ce système est une conséquence de la situation juridique où se trouvait la Commission. En dehors de ces Assemblées qu'elle propose, pour trancher définitivement toutes les questions qu'a soulevées la pratique, la Commission était amenée, par la force même des choses, à interpréter et à étendre à cette hypothèse ou l'article 1832 du Code civil ou la loi sur les associations.

Il lui fallait au premier cas modifier dans son essence la notion de Société définie par le Code civil. On sait que l'article 1832 exige que les Sociétés aient un but lucratif. Il est bien certain qu'on ne peut admettre la légalité des Sociétés civiles d'obligataires qu'au moyen d'une assez subtile analyse. Cependant, elles réunissent tous les caractères exigés par la loi. Nous l'avons démontré, il n'y a pas lieu de revenir sur ce raisonnement. Comme on l'a vu, apports et bénéfices, tout ce qui constitue une Société, s'y rencontre. Comme le dit fort bien M. Planiol, « si nos auteurs et notre jurisprudence recherchent avec tant de rigueur dans toute Société l'esprit de spéculation, c'est qu'ils sont, à leur insu, entraînés à voir les Sociétés civiles à travers les Sociétés commerciales, grâce à la prépondérance énorme que celles-ci ont prise dans les temps modernes. Mais c'est là une innovation, et qui est contraire aux textes de nos lois¹. » Aussi bien quelques réserves qu'on puisse faire sur leur valeur juridique, la

¹ PLANIOL, II, 2^e édit., p. 608.

jurisprudence les admet et les sanctionne. A l'heure actuelle, on peut considérer cette question comme absolument résolue en ce sens, et on aurait mauvaise grâce à contester leur existence. Elle n'est toutefois que précaire et dépend d'un revirement de la jurisprudence impossible à prévoir. Pour l'assurer tout à fait, la Commission extraparlamentaire aurait pu, en faveur des seuls obligataires, admettre la légalité d'une Société qui n'aurait pas de but lucratif au sens strict du mot. C'était assurément faire brèche à l'article 1832. La Commission a reculé devant l'importance de la dérogation. Mais a-t-elle hésité à en approuver une autre, et non moins grave ? N'a-t-elle pas admis que les obligataires, réunis dans les conditions qu'elle détermine, auront le droit d'autoriser leurs représentants à soutenir certains procès ? C'est une exception manifeste à la maxime que « personne en France ne plaide par procureur ». Les membres de la Commission auraient pu prendre vis-à-vis du Code civil la même liberté qu'envers le Code de procédure : la question eût été résolue une fois pour toutes, et bien des difficultés pratiques évitées désormais.

Si l'autorité du Code civil les a arrêtés, et on s'étonne que ce soit la raison de leur refus, alors que chaque jour on lui fait des atteintes aussi sérieuses, ils ne devaient pas avoir le même respect pour la loi toute récente du 1^{er} juillet 1901. Telle qu'elle l'a définie, l'association est un groupement de personnes et non de capitaux. C'est pour les obligataires une impossibilité juridique de s'en servir. Dans leur intérêt, la Commission aurait pu y déroger et étendre en leur faveur sa réglementation à leur groupement de capitaux. Mais des raisons de pure politique l'en ont empêchée. Elle n'a pas voulu recourir

à cet expédient parce qu'elle y voyait comme une porte ouverte à la rentrée des Associations religieuses. Elle a eu peur que par ce moyen les congrégations puissent se reconstituer en France.

Aussi, elle s'en est tenue à un moyen terme, système bâtard qui nous paraît malgré tout critiquable. Il eût mieux valu, en raison des nécessités pratiques, s'affranchir résolument du Code civil et proclamer nettement que les obligataires, mais les obligataires seulement, auront le droit de se constituer en une Société qui à proprement parler n'aurait pas le caractère lucratif. Hésitante et timide, la Commission ne l'a pas osé.

Pour nous, nous croyons que c'est un grand tort de condamner d'une façon définitive toute Société ou toute Association d'obligataires. Elles ont rendu de grands et réels services, c'est incontestable. Il n'est pas sûr du tout que les Assemblées d'obligataires créées par le projet puissent rendre les mêmes services.

Cependant il constitue un progrès puisqu'il les rend obligatoires dans le cas précisément où elles sont le plus nécessaires. Le grand avantage qu'il présente en dehors de cette hypothèse, c'est de faciliter beaucoup l'organisation des Sociétés ou des Syndicats d'obligataires, car il n'en supprime nullement la nécessité. A ce point de vue, le projet de loi de 1903 est utile aux obligataires, qui leur accorde beaucoup plus de commodités pour l'établissement de leur Syndicat.

Voici comment, je pense, on pourra désormais procéder.

Une Société a besoin d'argent et décide une émission d'obligations. Pour en assurer le succès, elle affecte une hypothèque à la garantie de l'emprunt. Dans ces condi-

tions, il est lancé à travers le public et après un laps de temps plus ou moins long, entièrement souscrit.

Aux termes de l'article 2 du projet, la Société doit dans la quinzaine réunir les obligataires aux fins de leur faire élire les commissaires établis par l'article 11. Au cours ou à l'issue de cette Assemblée, la Société, car la création d'une Société d'obligataires peut être une condition de l'emprunt, quelques obligataires exposent les statuts du Syndicat à créer. Les obligataires ainsi réunis décident.

Les difficultés de constitution sont de la sorte singulièrement diminuées ; mais les raisons d'être d'un Syndicat restent pleines et entières. Le projet laisse en effet subsister les inconvénients les plus graves du régime actuel.

C'est ainsi qu'il décide (article 14) qu'en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la Société, les Assemblées d'obligataires cesseront de fonctionner. En d'autres termes, quand la Société sera *in bonis*, quand ses affaires seront prospères, les obligataires seront munis de droits de surveillance et de contrôle étendus et importants. Il est alors fort probable qu'ils ne s'en serviront pas. Que diraient-ils ? Et que blâmeraient-ils ? Tout marche à souhait, leurs coupons sont payés régulièrement, ils n'ont rien de quoi se plaindre. Survienne une crise, une période difficile. Le jour où il est de l'intérêt le plus sûr des obligataires d'être étroitement unis et groupés, alors que la loi leur enlève toute garantie, elle leur tient à peu près ce langage, ironique semble-t-il : « La faculté que vous aviez pendant les temps prospères, je vous l'enlève. Ou bien vous ne vous en êtes pas servis, ou bien vous vous en êtes mal servis. Il suffit : à l'avenir, vous retombez dans le droit commun et vous êtes des créanciers ordina-

res. » Et telle serait bien la situation des obligataires ; créanciers privilégiés ou chirographaires selon les cas, toujours perdus, isolés, sans cohésion et sans force, ils verraient leur situation singulièrement empirée. A tout prendre, cette disposition est un véritable recul.

Il est indispensable qu'on puisse la corriger. Le seul palliatif on le trouvera dans un Syndicat des obligataires. On a vu quel rôle ces Syndicats d'obligataires ont joué lors de la faillite ou de la liquidation de la Société leur débitrice. On peut dire qu'en ce cas ils sont indispensables. La preuve en est faite, elle est concluante, et c'est à tort qu'on prétend n'en pas tenir compte.

De même l'article 15 du projet reconnaît à tout obligataire l'exercice des actions individuelles. C'est une des dispositions les plus impratiques du projet. A elle seule, elle suffit à le condamner. Si chaque obligataire peut agir seul, à quoi bon les Assemblées ? Cet article est évidemment en contradiction avec le reste de la loi, et notamment avec l'article 10 qui, comme on a vu, accorde aux Assemblées le droit de confier à des représentants le pouvoir d'intenter des procès déterminés ou bien de consentir une réduction du taux de l'intérêt. Or, c'est là une atteinte extrêmement grave au droit de chaque obligataire, celle à laquelle le plus souvent il sera le plus sensible. Si ces mandataires ne sont pas, à la suite et comme conséquence du vote, les mandataires de tous les obligataires, mais seulement de ceux qui les ont élus ; si à côté d'eux il y a des dissidents qui les contredisent ; si, en un mot, la minorité n'est pas liée par la majorité, c'est l'anarchie complète qui augmentera dans des proportions infinies toutes chances de ruine et d'insuccès. C'est en vain que se tiendront les Assemblées, que seront pénible-

ment réunies les deux majorités des deux tiers et des trois quarts : quelques opposants, sincères ou de mauvais vouloir, et tout cela est inutile.

On sait, au surplus, les innombrables difficultés auxquelles ont donné lieu l'action individuelle et l'action sociale. Le rapporteur du projet prétend que la question est tranchée par la jurisprudence, dont l'article 15 adopterait la solution. Quoi que prétende M. Rousseau, la jurisprudence n'est nullement fixée, et entre ses diverses tendances d'une part et les nombreuses interprétations doctrinales, on hésite, ne sachant quoi décider ni quel parti prendre. Il n'est pas téméraire de prétendre que l'article 15 serait une source de procès, un « nid de vipères ».

C'est pourquoi il est de toute nécessité de mettre fin à ces incertitudes. Le moyen le plus efficace est encore celui qu'ont employé les Sociétés civiles d'obligataires qui consiste à imposer comme une condition *sine qua non*, renonciation de tout obligataire à l'exercice de ses actions individuelles au profit du Comité ou Conseil d'administration du Syndicat.

Telles sont les deux plus fortes raisons en faveur du maintien des Sociétés d'obligataires. Mais ce ne sont pas les seules. Nous avons eu plusieurs fois dans le commentaire du projet, l'occasion de faire remarquer et de déplorer l'absence de réglementation précise de nombreux détails. Or, comme nous l'avons dit, c'est précisément l'œuvre propre et le rôle spécial des statuts. Ils sont plus précis et mieux appropriés aux besoins de chaque affaire ; plus souples ils s'adaptent avec plus de facilités aux nécessités et aux besoins des circonstances.

En définitive, le projet de 1903 contient deux excellen-

tes dispositions : reconnaissance du droit de réunion des obligataires et, surtout, création à leur profit d'une hypothèque provisoire et conditionnelle. Voilà les réformes utiles, la seconde plus encore que la première. Pour le reste, le projet nous paraît prêter à de nombreuses critiques. Nous l'estimons inférieur au système des Sociétés d'obligataires. Il est imprécis, pas clair, et surtout peu pratique. C'est un essai théorique qui ne résisterait vraisemblablement pas à l'usage.

La conclusion, c'est qu'on sera bon gré mal gré, forcé de maintenir les Sociétés d'obligataires. Elles ont la même utilité que par le passé. Qu'on ne dise pas que le projet actuel les interdit. Il est vrai qu'il ne les consacre pas. Il ne réunit pas les obligataires en un groupement déterminé : il autorise dans certains cas leurs Assemblées, et c'est tout. Mais conclure de là à la prohibition absolue de toute Société entre obligataires serait aller trop vite et trop loin. Le projet les ignore. La situation reste donc exactement la même qu'aujourd'hui. Les raisons qui justifient leur validité seront encore bonnes et valables. Même la combinaison des deux procédés donnera des résultats excellents. L'un complètera l'autre.

On pourrait croire que la création d'une Société civile ou d'un Syndicat d'obligataires rendra illusoire et vaine la loi nouvelle. Sans doute, quelques-unes de ses dispositions ne présenteront plus le même intérêt, elles seront absorbées par les statuts. Cette juxtaposition sera fort utile. Par exemple, le Comité d'administration se trouve naturellement désigné pour jouer le rôle de représentants prévus par la loi. Il acquerra de la sorte des droits nouveaux qui, comme celui d'assister aux Assemblées d'actionnaires et de se faire délivrer les mêmes docu-

ments qu'à eux, lui seraient parfois de grand secours.

Nous persistons donc à penser que c'est à tort que le principe d'une Société ou d'une Association entre les obligataires a été rejeté. A notre avis, il faudra pratiquement y revenir pour assurer aux obligataires une protection plus complète et plus efficace que ne le fait, à notre sens, le projet de loi du 4 juillet 1903.

APPENDICE

STATUTS ACTUELS

ARTICLE PREMIER.

Tous les porteurs d'obligations de la Société de..... seront par le seul fait de leur souscription adhérents à l'Association syndicale formée par la défense des intérêts des obligataires de ladite Société et l'exercice de leurs droits à l'égard de ladite Société. Cette Association est réglementée ainsi qu'il suit.

ART. 2.

Elle prend le nom de Syndicat des Obligataires de.....

ART. 3.

Le Syndicat aura son Siège dans les bureaux de la Société. Il pourra être transféré dans tout autre local par simple décision du Comité des Obligataires.

ART. 4.

La durée de l'Association syndicale sera égale à celle de la dette-obligations, c'est-à-dire jusqu'au remboursement intégral des obligations régies par la présente Association.

STATUTS PROPOSÉS¹

ARTICLE PREMIER.

Il est formé entre les porteurs des obligations émises par la Société de.... une société aux fins ci-après énumérées.

ART. 2.

Cette Société prend le nom de Syndicat des Obligataires de....

ART. 3.

Elle aura son siège dans les bureaux de la Société. Il pourra être transféré dans tout autre local par simple décision du Comité des obligataires.

ART. 4.

La durée du Syndicat sera égale à celle de la dette-obligations, c'est-à-dire jusqu'au remboursement intégral des obligations régies par la présente Société.

¹ Les parties en italique sont empruntées au projet de loi du 4 juillet 1903.

ART. 5.

Cette Association syndicale est formée entre tous les porteurs des obligations émises par la Société : elle comprendra également les porteurs de toutes autres obligations qui seraient émises ultérieurement par la Société.

Les titres d'obligations mentionneront le Syndicat afin de permettre aux porteurs ultérieurs des obligations de connaître le régime auquel sont soumises lesdites obligations.

La possession du titre-obligation, frappé de la mention du Syndicat, emporte de plein droit adhésion pleine et entière à l'Association syndicale et à toutes les conditions de son fonctionnement, notamment renonciation à la faculté de se prévaloir de la maxime : Nul en France ne plaide par procureur.

ART. 6.

Chacun des obligataires conserve la propriété personnelle et exclusive de ses obligations. Il aura le droit de les vendre. Par cette aliénation, il cessera de faire partie de l'Association ; mais ses acquéreurs prendront son lieu et place par le seul fait de leur acquisition.

ART. 7.

Le Syndicat sera géré et administré par un Comité ou Conseil d'administration qui sera le représentant légal du Syndicat auprès de la Société. Il se composera de membres au moins et de membres au plus pris parmi les obligataires.

ART. 5.

Le Syndicat des obligataires de... *ne comprend que les porteurs d'obligations* de l'émission en date du..., c'est-à-dire *conférant des droits égaux*.

Les titres d'obligations mentionnent le Syndicat afin de permettre aux porteurs ultérieurs des obligations de connaître le régime auxquelles sont soumises lesdites obligations.

La possession du titre-obligation frappé de la mention du Syndicat emporte de plein droit adhésion pleine et entière au Syndicat et à toutes les conditions de son fonctionnement, notamment renonciation à la faculté de se prévaloir de la maxime : Nul en France ne plaide par procureur.

ART. 6.

Chacun des obligataires conserve la propriété personnelle et exclusive de ses obligations. Il aura le droit de les vendre. Par cette aliénation, il cessera de faire partie de l'Association, mais ses acquéreurs prendront son lieu et place par le seul fait de leur acquisition.

ART. 7.

Le Syndicat sera géré et administré par un Comité ou Conseil d'administration, qui sera le représentant légal du syndicat auprès de la Société. Il se composera de membres au moins et de membres pris parmi les obligataires.

ART. 8.

Le Comité d'administration du Syndicat aura tous pouvoirs à l'effet de :

1^o Prendre connaissance de la situation de la Société ; se faire assister par telles personnes qu'il jugera convenable.

2^o Veiller à l'exécution des conventions liant la Société et les obligataires.

3^o Prendre communication de la comptabilité de la Société ainsi que du bilan, de l'inventaire et du compte de profits et pertes dans le mois qui précédera l'Assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires, en se faisant assister, s'il le juge à propos, par une personne de son choix.

4^o Exercer devant tous Tribunaux et Cours compétents toutes actions mobilières et immobilières qu'il jugera convenables dans l'intérêt des obligataires, défendre à toutes instances judiciaires ou autres, et même intervenir dans toutes instances quand il le jugera utile pour le Syndicat.

Le Comité d'administration du Syndicat des obligataires est investi, dans les limites ci-dessus indiquées, de tous les droits et pouvoirs les plus étendus, pour agir dans l'intérêt et au nom de tous les porteurs actuels et futurs des obligations.

Les pouvoirs ci-dessus pourront être étendus et complétés par une délibération de l'Assemblée générale des obligataires prise dans la forme ci-après prévue.

ART. 8.

Le Comité d'administration du Syndicat *ne peut s'immiscer dans la gestion des affaires sociales*. Il a cependant tous pouvoirs à l'effet de :

1° Prendre connaissance de la situation de la Société. *Il peut se faire délivrer copie des procès-verbaux de toutes les Assemblées générales quelle qu'en soit la date ;*

2° Veiller à l'exécution des conventions liant la Société et les obligataires ;

3° Prendre communication de la comptabilité de la Société, ainsi que du bilan, de l'inventaire et du compte de profits et pertes dans le mois qui précèdera l'Assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires en se faisant assister, s'il le juge à propos, par une personne de son choix. *Il a droit en un mot aux mêmes communications que les actionnaires et aux mêmes époques ;*

4° *Assister aux Assemblées générales quelconques des actionnaires sans participer aux discussions ni aux votes ;*

5° Exercer devant tous Tribunaux et Cours compétents toutes actions mobilières et immobilières qu'il jugera convenables dans l'intérêt des obligataires, défendre à toutes instances judiciaires ou autres et même intervenir dans toutes instances quand il le jugera utile pour le Syndicat.

Le Comité d'administration du Syndicat des obligataires est investi dans les limites ci-dessus indiquées, de tous les pouvoirs et droits les plus étendus pour agir dans l'intérêt et au nom de tous les porteurs actuels et futurs des obligations.

Les pouvoirs ci-dessus pourront être étendus et complétés par une délibération de l'Assemblée générale des obligataires prise dans la forme ci-après prévue.

ART. 9.

Le premier Conseil d'administration du syndicat des obligataires de... est constitué ainsi qu'il suit :

M.

M.

M.

ART. 10.

Le Comité d'administration pourra se compléter lui-même le cas échéant (décès, démission, etc.), par l'adjonction de nouveaux membres s'il le juge convenable ; il pourra également être complété par une Assemblée générale des obligataires convoqués à l'effet de procéder à cette nomination complémentaire des membres dudit Conseil d'administration, si la demande de convocation de l'Assemblée générale est faite par des porteurs représentant ensemble obligations au minimum.

En cas de décès, démission ou vacance d'un membre du Comité d'administration, les membres restant peuvent pourvoir à son remplacement, sauf approbation par la première Assemblée générale des obligataires qui suivra. Toutefois, le Comité d'administration peut continuer à fonctionner tant que le nombre des membres n'est pas descendu au-dessous de

Quand le Comité d'administration se composera de moins de membres, une Assemblée générale des obligataires sera convoquée par les membres restant en fonctions pour procéder à la nomination de nouveaux membres, et à défaut par eux de ce faire, tout obligataire, quel que soit le nombre d'obligations qu'il possède, peut provoquer cette réunion et cette nomination.

ART. 9.

Le premier Conseil d'administration du Syndicat des obligataires de est constitué ainsi qu'il suit :

M.

M.

M.

ART. 10.

Au cas spécial où des sûretés particulières, comme des privilèges ou hypothèques, ou d'autres causes légitimes de préférence doivent appartenir aux porteurs d'obligations, la Société doit convoquer dans les quinze jours qui suivent, soit le commencement de l'émission, soit la clôture de la souscription, l'Assemblée générale des obligataires, à l'effet de désigner un ou plusieurs représentants chargés de représenter les créanciers dans l'accomplissement de toutes les formalités légales.

A défaut de nomination de commissaires par l'Assemblée ou en cas de refus d'un ou plusieurs commissaires nommés, il est procédé à leur nomination ou à leur remplacement par ordonnance du Président du Tribunal de Commerce du siège de la Société, à la requête de tout intéressé.

Les pouvoirs de ces commissaires durent jusqu'à ce qu'ils aient été remplacés ou réélus dans une Assemblée ultérieure.

ART. 11.

Les membres du Comité d'administration des obligataires exerceront conjointement tous les pouvoirs qui leur sont conférés. Pour la validité des décisions et des opérations, la présence de trois membres au moins est nécessaire. Les délibérations seront prises à la majorité des membres présents, le président de la séance ayant voix prépondérante en cas de partage.

ART. 12.

Les délibérations du Comité d'administration sont constatées par des procès-verbaux rédigés sur un registre spécial et signés par les membres qui ont assisté à la séance.

Les copies ou extraits de ces procès-verbaux à produire en justice ou ailleurs seront certifiés par deux membres du Comité d'administration. Ainsi signés, ils sont valables pour les tiers.

ART. 13.

Le Comité d'administration pourra, pour une opération spéciale et déterminée, déléguer les pouvoirs nécessaires à l'un ou plusieurs de ses membres et même à une personne étrangère au Comité d'administration.

ART. 11.

Les Commissaires prévus à l'article précédent sont indépendants du Comité d'administration. Toutefois la même personne pourra être à la fois commissaire en vertu de l'article 10 et membre du Comité d'administration.

La nomination de ce ou de ces commissaires ne change rien aux pouvoirs du Comité d'administration.

ART. 12.

En cas de décès ou de démission d'un ou plusieurs de ses membres, le Comité d'administration pourra se compléter par l'adjonction de nouveaux membres, sauf approbation ultérieure par la première Assemblée générale des obligataires qui suivra.

Toutefois, le Comité d'administration peut continuer à fonctionner tant que le nombre des membres n'est pas descendu au-dessous de

Quand le Comité d'administration se composera de moins de membres, une Assemblée générale des obligataires sera convoquée pour procéder à la nomination de nouveaux membres par les membres du Comité restant en fonctions. A défaut par eux de ce faire, tout obligataire, quel que soit le nombre d'obligations qu'il possède, peut provoquer cette réunion et cette nomination.

ART. 13.

Les membres du Comité d'administration des obligataires exerceront conjointement tous les pouvoirs qui leur sont conférés. Pour la validité des décisions et des opérations, la présence de trois membres au moins est néces-

ART. 14.

Le Comité d'administration aura tous pouvoirs et qualités pour représenter les obligataires dans toutes les opérations, difficultés, instances et formalités judiciaires auxquelles pourront donner lieu les obligations et les conventions liant les obligataires et la Société, et cela tant en demandant qu'en défendant.

Les obligataires ne pourront prendre individuellement aucune mesure conservatoire de leurs droits ni pratiquer aucun acte d'exécution, ni former, soit collectivement, soit individuellement, aucun empêchement aux mesures prises par le Comité d'administration ou par l'Assemblée des obligataires, le Comité d'administration devant faire seul tous traités et arrangements avec la Société, poursuivre l'exécution des engagements de la Société débitrice et généralement exercer tous les droits et actions attachés aux obligations.

ART. 15.

Les membres du Comité d'administration ne contractent en raison de leurs fonctions aucune obligation ni personnelle, ni solidaire ; ils ne sont responsables que de l'exécution de leur mandat.

ART. 16.

Des Assemblées générales d'obligataires pourront avoir lieu :

saire. Les délibérations seront prises à la majorité des membres présents, le président de la séance ayant voix prépondérante en cas de partage.

ART. 14.

Les délibérations du Comité d'administration sont constatées par des procès-verbaux rédigés sur un registre spécial et signés par les membres qui ont assisté à la séance.

Les copies ou extraits de ces procès-verbaux à produire en justice ou ailleurs seront certifiés par deux membres du Comité d'administration. Ainsi signés, ils sont valables pour les tiers.

ART. 15.

Le Comité d'administration pourra, pour une opération spéciale et déterminée, déléguer les pouvoirs nécessaires à un ou plusieurs de ses membres, et même à une personne étrangère au Comité d'administration.

ART. 16.

Nonobstant toute disposition contraire, le Comité d'administration aura tous pouvoirs et qualités pour repré-

1° Pour augmenter ou réduire le nombre des membres du Comité d'administration ;

2° Pour voter toutes mesures financières utiles à la défense des intérêts des obligataires au moyen d'un prélèvement sur les coupons d'intérêts ou sous toutes sommes à recevoir de la Société.

3° Pour autoriser le Comité d'administration du Syndicat à accorder toutes prorogations de délais pour le paiement de toutes fractions du capital et de tous intérêts à échoir ou échus, tous changements de la durée de l'amortissement des obligations, toutes réductions du taux d'intérêts, en un mot pour statuer souverainement sur tous les droits attachés aux obligations.

4° Enfin, généralement, pour délibérer et statuer sur toutes les propositions faites par la Société et sur toutes questions intéressant, sous quelque forme que ce soit, les droits attachés aux obligations et sur toutes mesures utiles à prendre dans l'intérêt des obligataires.

ART. 17.

Les Assemblées générales seront convoquées par le Comité d'administration. La convocation pourra être demandée par un ou plusieurs obligataires représentant au moins obligations.

Dans le cas où le Comité ne ferait point la convocation de l'Assemblée générale qui lui aurait été demandée par un ou plusieurs porteurs d'obligations représentant au moins obligations, ce ou ces demandeurs aura ou auront, vingt jours après leur demande faite au Comité par lettre recommandée, le droit d'assigner devant le Tribunal civil, ledit Comité d'administration pour le contraindre à la convocation demandée, à charge par le

senter les obligataires dans toutes les opérations, difficultés, instances et formalités judiciaires auxquelles pourront donner lieu les obligations et les conventions liant les obligataires et la Société, et cela tant en demandant qu'en défendant.

Les obligataires ne pourront prendre individuellement aucune mesure conservatoire de leurs droits ni pratiquer aucun acte d'exécution, ni former aucun empêchement, ni collectivement, ni individuellement, aux mesures prises par le Comité d'administration ou par l'Assemblée des obligataires, le Comité d'administration devant faire seul tous traités et arrangements avec la Société, poursuivre l'exécution des engagements de la Société débitrice, et généralement exercer tous les droits et actions attachés aux obligations.

ART. 17.

Les membres du Comité d'administration ne contractent en raison de leurs fonctions aucune obligation ni personnelle, ni solidaire. Ils ne sont responsables que de l'exécution de leur mandat, selon les *règles générales du mandat*.

ou les demandeurs de faire l'avance des frais de convocation et de réunion de l'Assemblée générale.

ART. 18.

Ces Assemblées générales des obligataires seront convoquées au moins huit jours à l'avance par une insertion dans deux des journaux quotidiens de Elles se tiendront au lieu indiqué par le Comité d'administration.

Tout obligataire pourra y assister ou s'y faire représenter mais par un obligataire seulement.

ART. 19.

Les Assemblées générales délibéreront valablement et souverainement lorsque la moitié du capital des obligations restant dues, sera représentée. Si, sur une première convocation, la moitié du capital-obligations n'est pas obtenue, il sera convoqué une seconde Assemblée à trente jours au moins d'intervalle, et dans ce cas, l'Assemblée générale pourra délibérer valablement si le quart au moins du capital-obligations restant dû, est représenté.

ART. 20.

Chaque porteur d'obligations aura dans les Assemblées générales autant de voix qu'il aura d'obligations, soit par lui-même, soit comme mandataire, et les décisions pour

ART. 18.

Les porteurs d'obligations peuvent se réunir en Assemblée générale et prendre à la majorité sur les questions visées à l'article 30 et en se conformant aux règles des articles 23, 24, 25, 26 et 27 des résolutions qui s'imposent à tous les obligataires.

ART. 19.

La Société a le droit de convoquer l'Assemblée générale des obligataires quand elle le jugera utile. La Société, quand elle usera de ce droit, aura dans l'Assemblée générale des obligataires un représentant qui, sans pouvoir prendre part au vote, fera un rapport et donnera toutes explications utiles sur les questions portées à l'ordre du jour.

Le Comité d'administration du Syndicat des obligataires possède lui aussi le droit de convocation.

La convocation de l'Assemblée générale des obligataires appartient enfin aux porteurs d'obligations formant le vingtième au moins du capital représenté par chaque série d'obligations, quand cette réclamation est faite par écrit avec indication d'un ordre du jour.

ART. 20.

L'Assemblée est convoquée par un avis inséré au moins deux fois, à huit jours d'intervalle, dans le bulletin annexe du Journal Officiel et dans les journaux dési-

être valables devront être votées à la majorité des deux tiers des voix des obligataires présents et représentés.

Nul ne peut assister à l'Assemblée comme mandataire d'obligataire, s'il n'est lui-même obligataire.

ART. 21.

L'Assemblée générale est présidée par le président du Comité d'administration ou un représentant de ce Comité. Il est assisté des deux obligataires présents les plus forts soit par eux-mêmes, soit comme mandataires.

Le bureau ainsi constitué désigne son secrétaire.

ART. 22.

Les délibérations des Assemblées générales sont constatées par des procès-verbaux rédigés sur un registre spécial et signés par les membres du bureau de l'Assemblée.

Les copies ou extraits des procès-verbaux des Assemblées générales à produire en justice ou ailleurs seront signés par deux membres du Comité. Ainsi signés, ils sont valables pour les tiers.

ART. 23.

Toutes contestations relatives et dépendantes de l'association syndicale seront soumises à la juridiction des Tribunaux compétents de, et chacun des porteurs

gnés, soit dans les statuts de la Société de . . . , soit dans l'acte d'emprunt, pour recevoir les publications relatives à la Société.

La convocation indique l'ordre du jour de la réunion et les Caisses où les obligations doivent être déposées, deux jours au moins avant l'Assemblée.

ART. 21.

Il est dressé à la diligence de celui ou de ceux qui a ou ont pris l'initiative de la réunion, une feuille de présence des obligataires présents ou représentés, avec indication des noms, prénoms et domicile et du nombre d'obligations, avec leurs numéros, déposés par chacun d'eux.

Cette liste certifiée par le président de l'Assemblée est mise à la disposition des membres de l'Assemblée, aussitôt après sa confection et au plus tard avant le premier vote.

ART. 22.

L'Assemblée est ouverte sous la présidence de l'obligataire ayant le plus grand nombre de titres. Elle nomme son président. Le président est assisté des deux plus forts obligataires présents ou représentés.

Le bureau ainsi constitué désigne son secrétaire; celui-ci peut être pris en dehors des obligataires, sans avoir en ce cas voix délibérative ou même consultative.

ART. 23.

La délibération ne peut porter que sur les questions visées à l'ordre du jour publié. Toute délibération prise en dehors de cet ordre du jour est nulle et non avenue.

d'obligations est réputé avoir à cet effet fait élection de domicile au siège du Syndicat.

ART. 24.

La Société sera tenue de rembourser sur état les frais de correspondance au Syndicat ainsi que toutes les dépenses faites par lui pour les convocations et réunions des Assemblées générales d'obligataires qui auraient à statuer sur les propositions de la Société ou sur les mesures à prendre pour inexécution des conventions liant les obligataires et la Société.

ART. 24.

Les délibérations sont constatées par les procès-verbaux signés par les membres du bureau de l'Assemblée. Les copies ou extraits des procès-verbaux des Assemblées générales à produire en justice ou ailleurs seront signés par deux membres du Comité du Syndicat. Ainsi signés, ils sont valables pour les tiers.

A chaque procès-verbal, sont annexées la feuille de présence et les procurations des obligataires qui se sont fait représenter.

ART. 25.

L'Assemblée ne peut délibérer que si elle est composée d'un nombre d'obligataires représentant les trois quarts au moins du capital-obligations, déduction faite des obligations qui sont en la possession de la Société. A cet effet, la Société doit remettre au président, au début de la séance, un état de ces obligations certifié par le président du Conseil d'administration.

ART. 26.

Les résolutions, pour être valables, doivent réunir les deux tiers au moins des voix des membres présents ou représentés. La Société n'a pas le droit de voter avec les titres dont elle est propriétaire ou qui sont en sa possession pour une raison quelconque.

ART. 27.

Tout obligataire a le droit d'assister à l'Assemblée générale ou de s'y faire représenter, mais par un obligataire

seulement. Nul ne peut assister à l'Assemblée comme mandataire d'obligataire s'il n'est lui-même obligataire.

Chaque *obligataire a dans l'Assemblée autant de voix qu'il possède d'obligations* soit par lui-même, soit comme mandataire.

ART. 28.

Si pour une raison quelconque, défaut de quorum ou tout autre, une première Assemblée n'a pu se réunir ni délibérer, il sera convoqué, dans les formes prescrites à l'article 20, une seconde Assemblée à trente jours au moins d'intervalle. Dans ce cas, l'Assemblée générale pourra délibérer, quel que soit le nombre des obligataires présents ou représentés.

ART. 29.

L'Assemblée générale, régulièrement constituée, a le droit :

1° D'augmenter ou de réduire le nombre des membres du Comité d'administration ;

2° De décider des actes conservatoires à accomplir dans l'intérêt commun ;

3° De voter toutes mesures financières utiles à la défense des intérêts des obligataires au moyen d'un prélèvement sur les coupons d'intérêts ou sur toutes sommes à recevoir de la Société ; de *décider que des dépenses seront faites à la charge des obligataires ;*

4° *De proroger une ou plusieurs échéances d'intérêts ;*

5° *De prolonger la durée de l'amortissement ou de le suspendre ;*

6° *De consentir la réduction du taux de l'intérêt ou de modifier les conditions de paiement des coupons ;*

7° Généralement, de statuer souverainement sur tous

les droits attachés aux obligations et sur toutes mesures utiles à prendre dans l'intérêt des obligataires.

ART. 30.

La Société débitrice supporte les frais de convocation et de tenue des Assemblées des obligataires. Elle sera également tenue de rembourser sur état les frais de correspondance du Syndicat.

ART. 31.

Toutes délibérations ou tous actes autorisant un emprunt sous forme d'obligations ayant pour sûreté la concession d'une hypothèque peuvent être rédigés en la forme sous seing privé, conformément à l'article 9 de la loi du 24 juillet 1867. Les administrateurs du Syndicat devront requérir, dans la huitaine de l'acte autorisant l'emprunt, dans les formes ordinaires, une inscription éventuelle au profit du Syndicat des obligataires.

L'hypothèque ultérieurement constituée par acte authentique, constatant le résultat de l'émission, ou postérieur à l'émission, prendra rang du jour de l'inscription provisoire.

L'inscription sera, à peine de péremption, rendue définitive dans le délai de six mois de l'inscription provisoire par la mention en marge de cette inscription de l'acte constitutif d'hypothèque et du nom du ou des représentants des obligataires nommés conformément aux dispositions précédentes.

ART. 32.

Nonobstant toute stipulation contraire, la faillite ou la liquidation judiciaire de la Société débitrice ne mettront

pas fin au Syndicat des obligataires. Conformément à l'article 4, il ne cessera qu'à l'expiration de la créance des obligataires.

ART. 33.

Toutes contestations relatives et dépendantes du Syndicat des obligataires seront soumises à la juridiction des tribunaux compétents de..... et chacun des porteurs d'obligations est réputé avoir, à cet effet, fait élection de domicile au siège du Syndicat.

Vu :

Lyon, le 20 Mai 1908,

LE PRÉSIDENT DE LA THÈSE,

EM. COHENDY.

Vu :

Lyon, le 22 Mai 1908,

LE DOYEN DE LA FACULTÉ,

E. CAILLEMER.

Vu et permis d'imprimer :

Lyon, le 24 Mai 1908.

LE RECTEUR DE L'ACADÉMIE, PRÉSIDENT DU CONSEIL DE L'UNIVERSITÉ

P. JOUBIN.

TABLE DES MATIÈRES

BIBLIOGRAPHIE	v
INTRODUCTION	i
CHAPITRE PREMIER. — Constructions juridiques	13
CHAPITRE II. — Projets de réformes	35
Section I. — Législation française	35
Section II. — Législations étrangères	44
Section III. — Projet français de 1903	63
CHAPITRE III. — Commentaire du Projet de 1903.	73
CONCLUSION	113
APPENDICE	123

